



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

**08 | 2014**

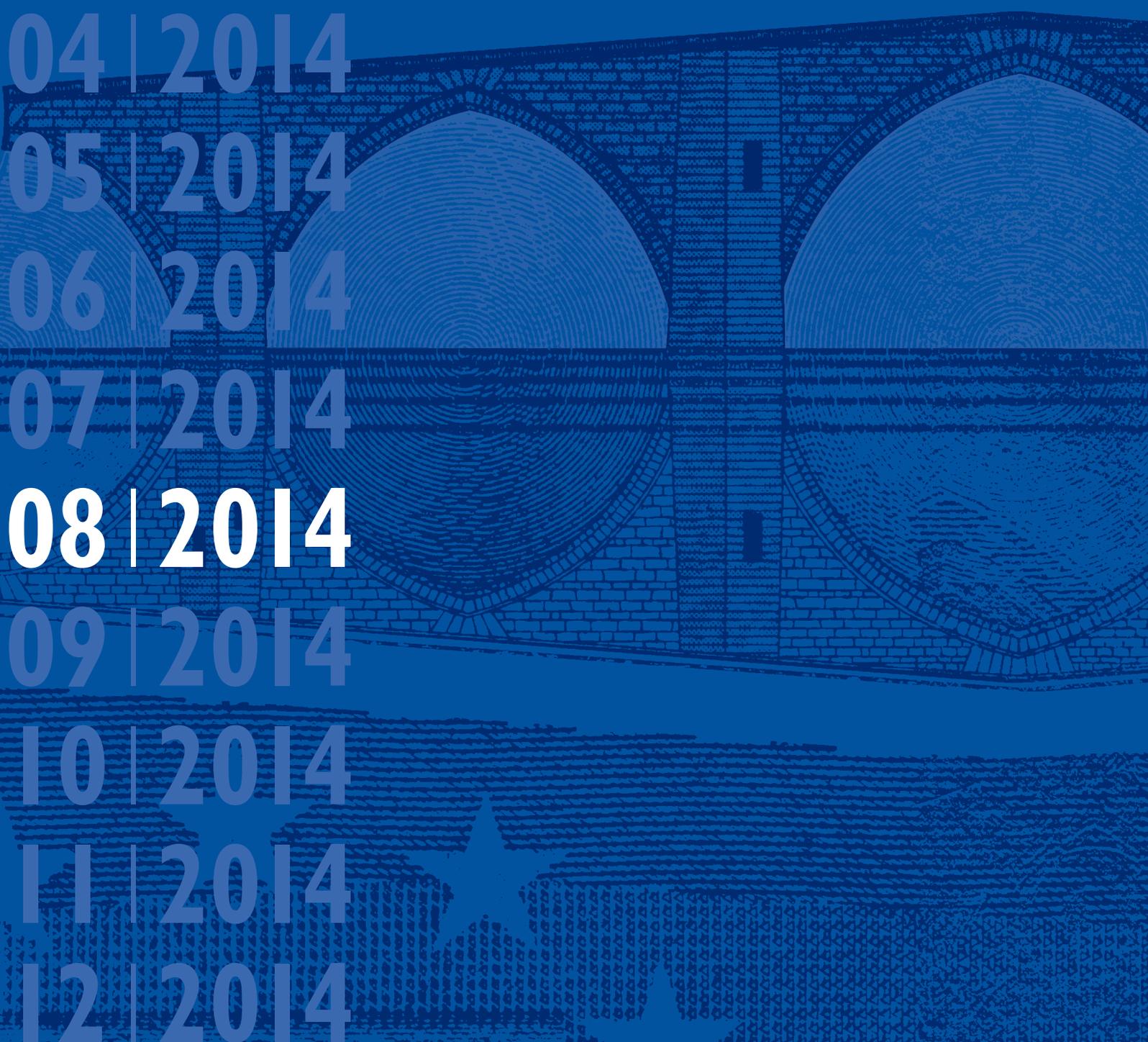
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT  
AUGUST





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT AUGUST 2014

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

© Europäische Zentralbank, 2014

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

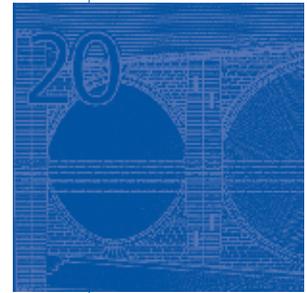
*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 6. August 2014.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
<b>Kasten 1</b> Die Einführung des Euro in Litauen am 1. Januar 2015	16
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	18
<b>Kasten 2</b> Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2014	22
<b>Kasten 3</b> Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2014	38
3 Preise und Kosten	45
<b>Kasten 4</b> Die Preise für Wohneigentum und die Mietenkomponente des HVPI für das Euro-Währungsgebiet	47
<b>Kasten 5</b> Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2014	54
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	61
<b>Kasten 6</b> Ein neuer Indikator für die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet	65
<b>AUFSÄTZE</b>	
Erfahrungen mit liquiditätszuführenden Fremdwährungsswaps zwischen Zentralbanken	71
Neue internationale Statistikstandards – verbesserte Methodik und Datenverfügbarkeit	92
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

## ABKÜRZUNGEN

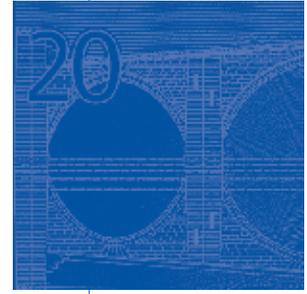
### LÄNDER

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 7. August 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die verfügbaren Informationen decken sich nach wie vor mit der Einschätzung des EZB-Rats, dass eine anhaltend moderate und uneinheitliche Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets bei niedrigen Inflationsraten und verhaltenem Geldmengen- und Kreditwachstum gegeben ist. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Anfang Juni beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen haben zu einer Lockerung des geldpolitischen Kurses geführt. Dies steht im Einklang mit der Forward Guidance des EZB-Rats und spiegelt die Aussichten für die Wirtschaft des Euroraums sowie die Unterschiede im geldpolitischen Zyklus zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften angemessen wider. Die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs), die in den kommenden Monaten stattfinden sollen, werden den akkommodierenden geldpolitischen Kurs verstärken. Diese Geschäfte bieten allen Banken, die bei ihrer Kreditvergabe an die Realwirtschaft bestimmte Referenzgrößen erfüllen, eine langfristige Refinanzierung zu attraktiven Konditionen über einen Zeitraum von bis zu vier Jahren. Dies dürfte zu einer weiteren Lockerung der Finanzierungsbedingungen beitragen und die Kreditvergabe an die Realwirtschaft stimulieren. Da diese Maßnahmen auf die Wirtschaft durchwirken, werden auch sie dafür sorgen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 % liegt.

Wie bereits angekündigt, und im Nachgang zu seinem Beschluss von Anfang Juni, hat der EZB-Rat seine Vorbereitungen im Zusammenhang mit den Outright-Käufen am Markt für Asset-Backed Securities (ABS) verstärkt, um das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu verbessern.

Mit Blick auf die Zukunft wird der EZB-Rat einen hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beibehalten. Was die Forward Guidance betrifft, so werden die EZB-Leitzinsen angesichts der gegenwärtigen Inflationsaussichten für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben. Der EZB-Rat vertritt darüber hinaus einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats auch unkonventionelle Instrumente einzusetzen, falls es erforderlich werden sollte, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzutreten. Der EZB-Rat ist fest entschlossen, die solide Verankerung der Inflationserwartungen auf mittlere bis lange Sicht zu wahren.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Eurogebiets im ersten Quartal des laufenden Jahres um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Im Hinblick auf das zweite Quartal wiesen die monatlichen Indikatoren eine gewisse Volatilität auf, die teilweise mit technischen Faktoren zusammenhing. Insgesamt stehen die jüngsten Informationen, einschließlich der verfügbaren Umfragedaten für Juli, nach wie vor im Einklang mit der Erwartung des EZB-Rats, dass die Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets weiter moderat und uneinheitlich verlaufen wird. Was die nähere Zukunft betrifft, dürfte die Binnennachfrage durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen. Darüber hinaus sollten die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Zunahme des real verfügbaren Einkommens einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Zudem dürfte die Exportnachfrage von der anhaltenden globalen Erholung profitieren. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nach wie vor hoch, obschon sich an den Arbeitsmärkten weitere Anzeichen einer Besserung erkennen lassen, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt immer noch beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Juni negativ, und die notwendigen

Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor dürften das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin dämpfen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Insbesondere erhöhte geopolitische Risiken sowie die Entwicklung in den Schwellenländern und an den globalen Finanzmärkten könnten die Konjunkturlage negativ beeinflussen, etwa über die Wirkung auf die Energiepreise und auf die weltweite Nachfrage nach Erzeugnissen des Eurogebiets. Zu den weiteren Abwärtsrisiken zählen unzureichende Strukturreformen in den Ländern des Euroraums und eine schwächer als erwartet ausfallende binnenwirtschaftliche Nachfrage.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2014 auf 0,4 % nach 0,5 % im Juni. Diese Entwicklung ist vor allem auf einen niedrigeren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen; die übrigen wichtigsten Komponenten des HVPI blieben weitgehend unverändert. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind indessen weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

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 erhöhten geopolitischen Risiken und der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für Juni 2014 weiterhin auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin; so betrug die Zwölfmonatsrate von M3 im Juni 1,5 %, verglichen mit 1,0 % im Mai. Die jährliche Zuwachsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 erhöhte sich im Juni auf 5,3 % gegenüber 5,0 % im Vormonat. Das jährliche M3-Wachstum wurde nach wie vor maßgeblich vom Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich zum Teil das anhaltende Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlug.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im Juni mit -2,3 % im negativen Bereich (gegenüber -2,5 % im Mai und -3,2 % im Februar). Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fällt nach wie vor schwach aus; darin kommen deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko, die Kreditangebotsfaktoren sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Im Vormonatsvergleich haben die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten indes gewisse Anzeichen einer Stabilisierung erkennen lassen, nachdem in den Monaten zuvor erhebliche monatliche Abflüsse verzeichnet wurden. Dies steht im Einklang mit den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken für das zweite Quartal 2014, denen zufolge sich die Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen den Banken nach per saldo gelockert haben. Aus historischer Sicht sind sie jedoch weiterhin insgesamt recht restriktiv. Darüber hinaus meldeten die Banken eine Erholung der Nettonachfrage nach Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Juni bei 0,5 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert.

Vor dem Hintergrund des schwachen Kreditwachstums ist die derzeit laufende umfassende Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB von zentraler Bedeutung. Banken sollten diese Bewertung in vollem Umfang nutzen, um ihre Eigenkapitalposition zu verbessern und dadurch den Spielraum für eine Ausweitung des Kreditvolumens in den nächsten Phasen der Erholung zu vergrößern.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die HVPI-Teuerungsraten der wirtschaftlichen Analyse zufolge nach dem aktuell niedrigen Stand allmählich auf ein Niveau steigen dürften, das näher bei 2 % liegt. Die Gegenprüfung anhand von Signalen aus der monetären Analyse bestätigt diesen Eindruck.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so hat die umfassende Haushaltskonsolidierung der vergangenen Jahre zum Abbau von Haushaltsungleichgewichten beigetragen. Durch wichtige Struktur-reformen hat sich die Wettbewerbs- und Anpassungsfähigkeit der Arbeits- und Gütermärkte der Länder erhöht. Diese Anstrengungen müssen nun intensiviert werden, um das Wachstumspotenzial des Euro-Währungsgebiets zu verbessern. Strukturreformen sollten sich auf die Förderung privater Investitionen und die Schaffung von Arbeitsplätzen konzentrieren. Um die öffentlichen Finanzen wieder auf eine solide Basis zu stellen, sollten die Länder des Euroraums den Stabilitäts- und Wachstumspakt einhalten und nicht hinter die bei der Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritte zurückfallen. Die Haushaltskonsolidierung sollte wachstumsfreundlich konzipiert sein. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des bestehenden finanzpolitischen Regelwerks und des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet ist von zentraler Bedeutung, um die hohen öffentlichen Schuldenquoten zu senken, das Potenzialwachstum zu steigern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Beitrag wird über die Erfahrungen mit liquiditätszuführenden Fremdwährungsswaps zwischen Zentralbanken berichtet. Im zweiten Aufsatz werden die Gründe für die Neufassung der internationalen Statistikstandards und die Vorteile der neuen Standards erläutert.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Die Erholung der Weltwirtschaft schreitet weiterhin allmählich, jedoch uneinheitlich voran. Nach der schwachen Konjunkturentwicklung im ersten Quartal nimmt die Dynamik in den Industrieländern nun langsam zu. Auch in den Schwellenländern hat sich das Wachstum vor allem dank einer Konjunkturbelebung in China wieder verstärkt. Insgesamt bleibt das Wirtschaftswachstum jedoch aufgrund angebotsseitiger Beschränkungen und in manchen Fällen restriktiverer Finanzierungsbedingungen sowie geopolitischer Risiken recht verhalten. Die Inflation hat sich in letzter Zeit weltweit stabilisiert; zugleich sind nach wie vor umfangreiche globale Kapazitätsreserven vorhanden, die nicht auf einen wesentlichen Preisauftrieb in nächster Zeit hinweisen.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

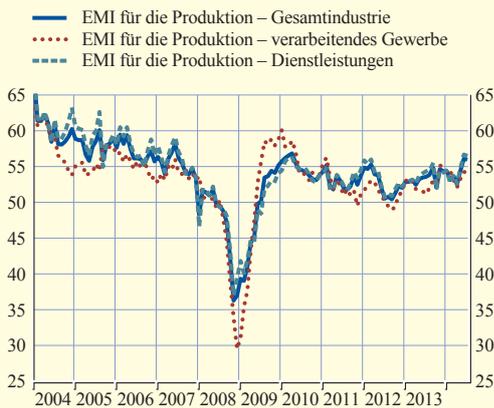
Die Weltwirtschaft erholt sich nach wie vor schrittweise und uneinheitlich. Nach einer vorübergehenden leichten Schwächephase im ersten Quartal 2014 zog die Konjunktur im darauffolgenden Jahresviertel weltweit wieder etwas an. Dies war auf eine kräftige Erholung in den Vereinigten Staaten zurückzuführen, da die temporären Faktoren, die die Wirtschaft zu Jahresbeginn gebremst hatten, nun abklagen. Bedingt durch ein zunehmendes Vertrauen der privaten Haushalte und eine rege Aktivität am Wohnimmobilienmarkt behielt die Konjunktur im Vereinigten Königreich unterdessen im zweiten Quartal ihre Dynamik bei. Zudem erholte sich auch das Wachstum in China, was fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen und einem weiteren sprunghaften Anstieg der Kreditvergabe zu verdanken war. In Japan hingegen schwächte sich die Konjunktur nach der Mehrwertsteueranhebung im April zwar ab, doch wird die Erholung nach wie vor von der sehr expansiven Geldpolitik getragen. In Russland wurde die wirtschaftliche Entwicklung aufgrund der geopolitischen Spannungen, die auch negative Auswirkungen auf die mittel- und osteuropäischen Staaten hatten, stark beeinträchtigt.

Die jüngsten Stimmungsindikatoren bestätigen, dass die positive Dynamik – bei weiteren Veränderungen der Wachstumsmuster in den einzelnen Regionen – auch im dritten Quartal anhalten wird. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) hielt sich im Juli weitgehend stabil zum Vormonat bei 56,0 Punkten, wobei die fortgeschrittenen Volkswirtschaften den größten Beitrag leisteten (siehe Abbildung 1). Was die zukunftsgerichteten Komponenten des EMI anbelangt, so legten die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe im Juli leicht zu. Unterdessen wiesen die Frühindikatoren der OECD, mit denen konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, im Mai auf eine stabile positive Dynamik in den Industrieländern und ein verhaltenes Wachstum in wichtigen Schwellenländern hin (siehe Abbildung 2). Die aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt wurden durch eine Kombination aus wirtschaftlichen und politischen Faktoren, darunter strukturelle Engpässe und geopolitische Spannungen, an einer kräftigeren Erholung gehindert.

Das Wachstum des Welthandels setzte seine negative Entwicklung fort und verlangsamte sich im Mai 2014 abermals. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge sanken die weltweiten Wareneinfuhren im genannten Monat dem Volumen nach um 0,6 % (auf Dreimonatsbasis) und wiesen somit die niedrigste Zuwachsrate seit zwei Jahren auf. Der Rückgang konzentrierte sich auf die aufstrebenden Volkswirtschaften und war durch eine weitere Abschwächung in Asien sowie Mittel- und Osteuropa bedingt; die Industrieländer konnten indes ihre positive Handelsentwicklung fortführen – wenngleich auf niedrigem Niveau. Dagegen hält sich der globale EMI für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes seit Jahresbeginn konstant oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und signalisiert damit auf kurze Sicht eine positive Dynamik des internationalen Handels.

**Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet**

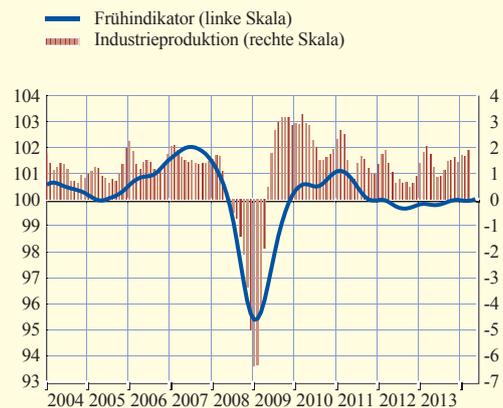
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

**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.

Die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. Insbesondere die gestiegenen geopolitischen Risiken sowie die Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften und an den globalen Finanzmärkten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken, etwa über Effekte auf die Energiepreise.

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Nachdem sich die Inflation in den vergangenen Monaten weltweit erhöht hatte, kam es im Juni zu einer Stabilisierung. So hielt sich der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt in den OECD-Ländern konstant bei 2,1 %. Auch ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche VPI-Teuerungsrate im OECD-Raum zugleich weitgehend unverändert bei 1,9 %. Was die Entwicklung auf Länderebene betrifft, so stieg die jährliche Gesamtinflationsrate im Juni in den meisten

**Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2014					
			Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni
OECD	2,3	1,6	1,7	1,4	1,6	2,0	2,1	2,1
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	1,6	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1
Japan	0,0	0,4	1,4	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	1,9	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9
China	2,6	2,6	2,5	2,0	2,4	1,8	2,5	2,3
Nachrichtlich:								
OECD, ohne Nahrungsmittel und Energie	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9

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

Industrielländern (mit Ausnahme Japans) an oder blieb stabil. Mit Blick auf die Schwellenländer verlangsamte sich die Inflation in China, während sie sich in Brasilien und Russland beschleunigte und deutlich über den Zielvorgaben der jeweiligen Zentralbank verharrte (siehe Tabelle 1). Die immer noch umfangreichen globalen Kapazitätsreserven, die in den letzten Monaten verhältnismäßig konstanten Energiepreise und die vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fest verankerten Inflationserwartungen legen nahe, dass sich der Inflationsdruck auch in nächster Zeit in Grenzen halten dürfte.

Die globalen Inflationaussichten werden stark von der Entwicklung der Rohstoff- und insbesondere der Energiepreise beeinflusst. Nach einem moderaten Anstieg im Juni gaben die Ölnotierungen im Juli um etwa 6 % nach (siehe Abbildung 3). Am 6. August 2014 kostete Rohöl der Sorte Brent 105 USD je Barrel und damit rund 4 % weniger als vor Jahresfrist. Grund für den jüngsten Rückgang der Ölpreise

sind nachlassende Bedenken der Marktteilnehmer, dass das Ölangebot aufgrund der geopolitischen Konflikte im Irak und in der Ukraine möglicherweise kurzfristig sinken könnte. Unterdessen belasten die politische Instabilität und technische Probleme weiterhin die Ölförderung in OPEC- wie auch Nicht-OPEC-Staaten; dessen ungeachtet blieb das weltweite Ölangebot im Juni insgesamt unverändert gegenüber dem Vormonat. Den Angaben der Internationalen Energieagentur zufolge steigt die weltweite Ölnachfrage im Einklang mit dem moderaten globalen BIP-Wachstum nach wie vor nur verhalten. Was die weitere Entwicklung betrifft, so preisen die Marktteilnehmer mittelfristig leicht fallende Ölnotierungen ein; so werden Terminkontrakte für Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 zu 104 USD je Barrel gehandelt.

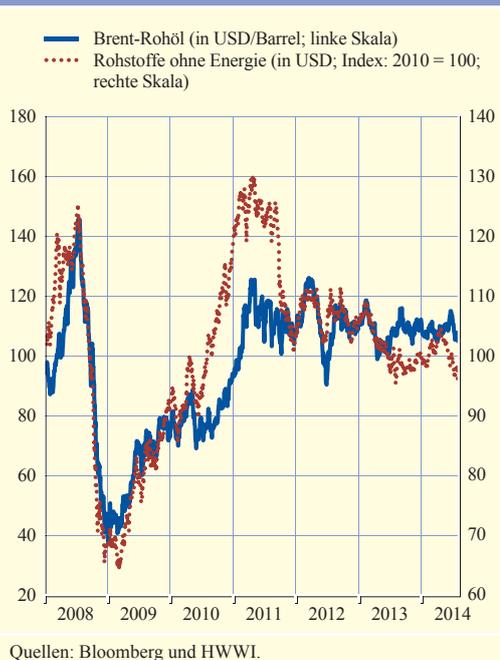
Die Rohstoffnotierungen ohne Energie waren im Juli insgesamt rund 2 % niedriger als im Vormonat, was auf einen kräftigen Rückgang der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen war (etwa -18 % seit Anfang Mai). Ausschlaggebend hierfür war eine Verringerung der Getreidepreise, da aufgrund der besonders günstigen Witterungsbedingungen von guten Ernteerträgen ausgegangen wird. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt derzeit in etwa auf seinem Vorjahrsniveau.

### I.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten erholte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2014 merklich, nachdem es im Dreimonatszeitraum zuvor infolge des strengen Winters gesunken war (siehe Tabelle 2). Der Vorausschätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 4,0 % zu (1,0 % im Quartalsvergleich) nach einem Rückgang

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 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Vereinigte Staaten	2,3	2,2	3,1	1,9	2,4	0,9	-0,5	1,0
Japan	1,4	1,5	2,4	2,8	-	0,1	1,6	-
Vereinigtes Königreich	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
China	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0

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

von 2,1 % (-0,5 % im Quartalsvergleich) im ersten Vierteljahr 2014. Die im zweiten Quartal verzeichnete Expansion war hauptsächlich einer Umkehr der temporären Faktoren zu verdanken, die das Wachstum im ersten Vierteljahr belastet hatten (z. B. der Lageraufbau und die Exporte). Darüber hinaus ging auch von den privaten Konsumausgaben und den privaten Anlageinvestitionen ein positiver Wachstumsimpuls aus. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass die Belebung der Inlandsnachfrage positiv verläuft. Dagegen leistete der Außenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag, der allerdings aufgrund der regeren Exporttätigkeit nicht mehr so stark ausfiel wie noch im ersten Quartal.

Die bis Juli verfügbaren Indikatoren lassen den Schluss zu, dass die US-Wirtschaft ihre Wachstumsdynamik auch im dritten Jahresviertel 2014 aufrechterhalten kann. Die laufende Erholung dürfte sich auf den nachlassenden Fiscal Drag stützen, ebenso wie auf die steigende private Inlandsnachfrage, die von den immer noch akkommodierenden Finanzierungsbedingungen und dem wachsenden Verbraucher- und Unternehmervertrauen profitiert. Insbesondere ist zu erwarten, dass der private Konsum vom abklingenden Verschuldungsabbau der privaten Haushalte, der zunehmenden Aufhellung am Arbeitsmarkt sowie von den positiven Effekten auf Geld- und Immobilienvermögen getragen wird. Daneben geht aus den aktuellen Indikatoren des Unternehmervertrauens hervor, dass die steigende Nachfrage und die lockeren Finanzierungsbedingungen die Investitionen fördern sollten. Die jüngsten Wohnungsmarktindikatoren ergaben zwar ein gemischtes Bild, doch dürfte die Erholung der Wohnungsbauinvestitionen Fuß fassen; dies steht auch im Einklang mit dem deutlichen Anstieg des Vertrauens der Wohnungsbauunternehmen im Juli.

Nachdem die Inflation in den drei vorangegangenen Monaten zugenommen hatte, trat im Juni hauptsächlich infolge temporärer Faktoren wie einer Erhöhung der Nahrungsmittel- und Energiepreise eine Stabilisierung ein. Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate belief sich im Juni auf 2,1 %, wobei die Energiepreise den dritten Monat in Folge kräftig anzogen. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet war die jährliche Inflation indes rückläufig und sank auf 1,9 % nach 2,0 % im Mai. Maßgeblich für diese Entwicklung waren die langsamer steigenden Preise für Wohnraum und medizinische Leistungen. Für die nähere Zukunft kann von einer nur allmählich anziehenden Inflation ausgegangen werden, da die temporären Faktoren, die dem jüngsten Preisauftrieb zugrunde lagen, nun auslaufen. Darüber hinaus sollten die Unterauslastung am Arbeitsmarkt und das verhaltene Lohnwachstum dazu beitragen, den Preisdruck auch weiterhin zu begrenzen.

Vor dem Hintergrund der allgemein freundlicheren Konjunkturaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 30. Juli 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe ab August um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 25 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft gleichermaßen den Ankauf

hypothekarisch besicherter Wertpapiere (10 Mrd USD nach zuvor 15 Mrd USD) und den Erwerb längerfristiger US-Staatsanleihen (15 Mrd USD statt bisher 20 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 bestätigen die jüngsten Konjunkturindikatoren, dass die Wirtschaftsleistung – nach einer recht robusten Entwicklung zu Beginn des laufenden Jahres – im zweiten Quartal rückläufig gewesen sein dürfte. Ausschlaggebend hierfür war, dass im ersten Jahresviertel private Ausgaben wegen der für April geplanten Mehrwertsteueranhebung vorgezogen wurden und die private Nachfrage anschließend wieder angepasst wurde. Nachdem die realen privaten Konsumausgaben im April deutlich gesunken waren, erholten sie sich in den Folgemonaten langsam, während die Industrieproduktion im Juni erneut zurückging. Die Kernrate des privaten Auftragsengangs im Maschinenbau verringerte sich im Mai zugleich merklich, und die reale Warenausfuhr verzeichnete in diesem Monat wie auch im Juni ein kräftiges Minus; dies lässt auf eine gewisse Schwäche der privaten Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus sowie der Ausfuhren im zweiten Quartal schließen. Allerdings bieten die Ergebnisse der umfragebasierten Geschäftsklimaindikatoren in jüngerer Zeit ein etwas gemischteres Bild. So war der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe zwar rückläufig, blieb aber im Juli oberhalb der Wachstumsschwelle.

Die Teuerung schwächte sich im Juni etwas ab. In den Vormonaten hatte sie vor allem aufgrund der im April vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung noch deutlich zugelegt. Die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate fiel im Juni leicht auf 3,6 % (nach 3,7 % im Mai); ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie gerechnet stieg sie in diesem Zeitraum geringfügig von 2,2 % auf 2,3 %. Ohne den Effekt der Mehrwertsteueranhebung vom April und auf der Grundlage der von der Bank von Japan hierzu erstellten Schätzungen ging die jährliche Gesamtteuerungsrate minimal von 1,6 % im Mai auf 1,5 % im Juni zurück; die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie zog indes leicht von 0,5 % auf 0,6 % an, nachdem sie im vorangegangenen Monat spürbar gesunken war.

Auf ihrer geldpolitischen Sitzung am 15. Juli 2014 beschloss die Bank von Japan, an ihren bestehenden Zielvorgaben für die Geldbasis unverändert festzuhalten.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich wies auch im zweiten Quartal 2014 eine kräftige Dynamik auf. Vorläufigen Daten zufolge lag das Wachstum des realen BIP im Quartalsvergleich erneut bei 0,8 %. Die Wirtschaft profitierte dabei in erster Linie von den Zuwächsen im Dienstleistungssektor, aber auch das produzierende Gewerbe leistete einen positiven Wachstumsbeitrag. Wenngleich noch keine Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten vorliegt, lässt sich aus den hochfrequenten Daten doch ablesen, dass die konjunkturelle Entwicklung von der regen Aktivität am Wohnimmobilienmarkt und den robusten privaten Konsumausgaben getragen wurde. Darin spiegelte sich wiederum die anhaltende Belebung am Arbeitsmarkt wider, da die Arbeitslosigkeit in den drei Monaten bis Mai auf 6,5 % und damit auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren fiel. Triebfeder des Wachstums war überdies die anhaltend positive Dynamik der Bruttoanlageinvestitionen, die sich – ausgehend von ihrem sehr niedrigen Niveau – erholen. Allerdings könnten die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor die Konjunktur auf mittlere Sicht belasten.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate zog von 1,5 % im Mai auf 1,9 % im Juni an, blieb aber den sechsten Monat in Folge unterhalb des Zielwerts der Bank of England. Den größten Beitrag zu dem im Vorjahresvergleich verbuchten Anstieg leisteten dabei die Preise für Bekleidung und Schuhe, die nicht wie sonst üblich im Juni zurückgingen. Dennoch dürfte der Inflationsdruck in nächster Zeit begrenzt bleiben; Grund hierfür sind das über einen längeren Zeitraum verhaltene Lohnwachstum und die verzögerten Auswirkungen der Aufwertung des Pfund Sterling.

Auf seiner Sitzung am 10. Juli 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

Das Wachstum in China zog im zweiten Vierteljahr an, da fiskalische Stützungsmaßnahmen, ein beträchtlicher Anstieg der Kreditvergabe und eine lebhaftere Auslandsnachfrage zu einer raschen Konjunkturwende beitrugen. Das reale BIP weitete sich im zweiten Quartal 2014 um jährlich 7,5 % aus (nach 7,4 % im Vorquartal). In vierteljährlicher Betrachtung beschleunigte sich das Wachstum von 1,5 % auf 2,0 %. Diese schwungvollere konjunkturelle Entwicklung im Berichtsquartal wurde durch eine sprunghafte Zunahme der Finanzierung des Privatsektors gestützt, durch die der ohnehin schon hohe Verschuldungsgrad in China noch weiter stieg. Das starke Kreditwachstum verlieh den Investitionen Auftrieb, sodass von ihnen der größte Wachstumsimpuls ausging; der Außenbeitrag kehrte sich unterdessen erstmals seit Anfang 2013 wieder ins Positive. Wenngleich sich der Außenhandel gegenüber dem sehr schwachen Jahresauftakt belebte, bleibt der Zuwachs im historischen Vergleich insgesamt sehr bescheiden. Gleichzeitig scheinen sich die Risiken, die aus der Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt erwachsen, zu vermindern. Nachdem die Hausverkäufe im früheren Jahresverlauf spürbar zurückgegangen waren, wurde hier vor Kurzem die Talsohle durchschritten, da die Käufer die von den Bauträgern angebotenen Preissenkungen ausnutzen.

Was die nähere Zukunft betrifft, so deutet die aktuelle kräftige Wachstumsdynamik darauf hin, dass das von der Regierung für dieses Jahr festgelegte Wachstumsziel von 7,5 % erreicht werden sollte. Allerdings stützt sich die Ausweitung des BIP nach wie vor auf das rapide Kreditwachstum, obgleich sich die Behörden bemühen, die finanziellen Anfälligkeiten und makroökonomischen Ungleichgewichte in den Griff zu bekommen. Da China einen Wachstumspfad mit geringeren, aber nachhaltigeren Zuwachsraten eingeschlagen hat, dürfte sich die konjunkturelle Dynamik allmählich abschwächen.

Der Inflationsdruck ist ungeachtet des raschen Kreditwachstums nach wie vor niedrig, weil die Überkapazitäten in einigen Zweigen der Schwerindustrie die Preise weiterhin belasteten. Die jährliche Inflationsrate nach dem VPI bewegt sich seit Mitte 2012 um einen Wert von 2,5 %, während sie ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet bei etwa 1,7 % verharret. Der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene liegt seit März 2012 im negativen Bereich, wenngleich sich hier ein leichter Aufwärtstrend abzeichnet.

## 1.4 WECHSELKURSE

Im vergangenen Monat verlor der Euro gegenüber den Währungen der meisten Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets an Wert. Am 6. August 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 1,0 % unter seinem Niveau von Anfang Juli; gegenüber seinem Stand vor Jahresfrist war er mit

-0,1 % kaum verändert (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3). Ausschlaggebend für die Wechselkursbewegungen in dieser Zeit waren vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Ausrichtung der Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete die Gemeinschaftswährung seit Anfang Juli in Relation zum US-Dollar um 2,5 %, zum japanischen Yen um 1,7 % und zum Pfund Sterling um 0,7 % ab. Auch gegenüber den Währungen mancher asiatischer Schwellenländer verzeichnete der Euro im Beobachtungszeitraum Kursverluste, vor allem im Verhältnis zum chinesischen Renminbi (-3,1 %); das Gleiche gilt für die Währungen einiger rohstoffexportierender Staaten. In Relation zu den Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets zog der Euro hingegen an. So verbuchte er Kursgewinne von 0,9 % zur schwedischen Krone bzw. zur kroatischen Kuna bis hin zu 1,8 % zum ungarischen Forint.

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. Am 23. Juli 2014 verabschiedete der EU-Rat einen Beschluss, der es Litauen gestattet, den Euro am 1. Januar 2015 als Landeswährung einzuführen (siehe Kasten 1).

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: 6. August 2014) gegenüber	
		1. Juli 2014	6. August 2013
EWK-20		-1,0	-0,1
Chinesischer Renminbi ¥uan	18,7	-3,1	1,2
US-Dollar	16,8	-2,5	0,5
Pfund Sterling	14,8	-0,7	-8,4
Japanischer Yen	7,2	-1,7	4,8
Schweizer Franken	6,4	0,1	-1,3
Polnischer Zloty	6,2	1,1	-0,2
Tschechische Krone	5,0	1,5	7,4
Schwedische Krone	4,7	0,9	6,1
Koreanischer Won	3,9	-0,2	-6,6
Ungarischer Forint	3,2	1,8	5,5
Dänische Krone	2,6	0,0	0,0
Rumänischer Leu	2,0	1,2	0,8
Kroatische Kuna	0,6	0,9	1,8

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

**DIE EINFÜHRUNG DES EURO IN LITAUEN AM 1. JANUAR 2015**

Der Rat der Europäischen Union verabschiedete am 23. Juli 2014 einen Beschluss, der es Litauen gestattet, den Euro am 1. Januar 2015 als Landeswährung einzuführen. Litauen tritt damit als neunzehnter EU-Mitgliedstaat dem Euro-Währungsgebiet bei. Die Länder des Euro-raums nehmen automatisch auch am einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) teil, sodass Litauen zeitgleich dem SSM beitreten wird. Es ist somit das erste Land, das gleichzeitig ins Euro-Währungsgebiet und in den einheitlichen Aufsichtsmechanismus aufgenommen wird.

Die EZB und die Europäische Kommission legten am 4. Juni 2014 ihren jeweiligen Konvergenzbericht vor. Damit erfüllen sie die Vorgaben von Artikel 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, wonach beide dem Rat der Europäischen Union mindestens einmal alle zwei Jahre oder auf Antrag eines EU-Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, zu berichten haben, inwieweit die von einer Ausnahmeregelung betroffenen Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind. Aufgrund der Ergebnisse der Konvergenzberichte gelangte die Europäische Kommission zu dem Schluss, dass Litauen alle erforderlichen Voraussetzungen zur Einführung des Euro erfüllt hat.

Der EU-Rat verabschiedete zugleich eine Verordnung in Bezug auf den Euro-Umrechnungskurs für Litauen. Demzufolge wurde der unwiderrufliche Wechselkurs des litauischen Litas auf 3,45280 je Euro festgelegt; dies entspricht dem aktuellen Leitkurs des Litas im Wechselkursmechanismus II (WKM II) und dem Kurs, der bei Eintritt des Litas in den WKM II im Jahr 2004 vereinbart wurde. Die EZB und die Lietuvos bankas werden die Entwicklung des Litas-Marktkurses gegenüber dem Euro im Rahmen des WKM II bis Ende 2014 überwachen. Litauen trat dem WKM II am 28. Juni 2004 mit seiner bestehenden Currency-Board-Regelung im Rahmen einer einseitigen Bindung bei, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen. Der Litas entwickelte sich im gesamten Referenzzeitraum stabil und wies keine Abweichungen von seinem Leitkurs im WKM II auf.

Mit dem Beitritt Litauens zum Euro-Währungsgebiet hat das Land eine große wirtschaftspolitische Leistung vollbracht, die auch Vertrauen schafft. Die Teilnahme am Euroraum könnte die weitere wirtschaftliche Integration fördern und zur Verbesserung des Investitionsumfelds sowie zur Fortsetzung der nachhaltigen wirtschaftlichen Konvergenz beitragen. Die litauische Wirtschaft ist bereits eng mit dem Binnenmarkt verflochten. Während die Vorteile des Beitritts zur Währungsunion deutlich erkennbar sind, müssen sich die nationalen Behörden auch dazu verpflichten, einen dauerhaften Aufholprozess sicherzustellen, der nicht mit neuen Boom-Bust-Zyklen einhergeht. Die Entwicklungen während der Boom-Phase der Jahre 2005-2007 haben besonders deutlich vor Augen geführt, wie schwierig es ist, den inländischen Preisdruck zu kontrollieren und eine erneute Überhitzung der Wirtschaft zu vermeiden. Aufgrund dieser Erfahrung brachte die EZB in ihrem Konvergenzbericht Bedenken zum Ausdruck, ob die Konvergenz der Inflationsraten in Litauen nachhaltig sei. Die EZB stellte indes zugleich fest, dass die litauische Wirtschaft nach dem Ausbruch der Krise eine hohe Anpassungsfähigkeit am Arbeits- und Gütermarkt bewiesen habe und die Haushaltsdisziplin wie auch die Reformen im öffentlichen Sektor den Anpassungsprozess zusätzlich gefördert haben. Die gesamtwirtschaftlichen

Ungleichgewichte Litauens wurden in den Folgejahren ohne die Unterstützung eines IWF-Programms beseitigt, und die Europäische Kommission wählte das Land in ihrem Warnmechanismus-Bericht 2014 nicht für eine eingehende Überprüfung aus.

Um die in den letzten Jahren erzielte Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit abzusichern und Stabilität zu gewährleisten, müssen die Behörden in Litauen die strukturellen Probleme angehen, denen das Land nach wie vor gegenübersteht. Dazu gehören die anhaltend hohe strukturelle Arbeitslosigkeit, Angebotsengpässe am Arbeitsmarkt, die starke Energieabhängigkeit und die niedrige Energieeffizienz sowie die Belastungen im Zusammenhang mit der umfangreichen Schattenwirtschaft. Die litauischen Behörden haben sich in einer öffentlichen Selbstverpflichtung auf ihre politischen Prioritäten festgelegt. Einige davon sollen noch vor der Euro-Einführung am 1. Januar 2015 realisiert werden; so soll beispielsweise der Entwurf eines Verfassungsgesetzes zur Umsetzung des Fiskalpakts in Kürze verabschiedet werden. Auch wird das Verfahren, mit dem das Mandat der Lietuvos bankas um die Zuständigkeit für die makroprudenzielle Politik ausgeweitet werden soll, voraussichtlich in Bälde abgeschlossen. Damit stünden alle antizyklischen makroökonomischen Instrumente rechtzeitig zur Verfügung. Überdies dürfte auf kurze Sicht eine Höchstgrenze für Bargeldtransaktionen eingeführt werden, um so die Schattenwirtschaft einzudämmen.

Wie schon bei allen anderen Ländern, die dem Euroraum nach 2004 beigetreten sind (zuletzt Lettland), haben die zuständige NZB, in diesem Fall die Lietuvos bankas, und die EZB die Integration des Landes ins Euro-Währungsgebiet sowie die Bargeldumstellung intensiv vorbereitet, und es wurden die notwendigen statistischen Daten erfasst sowie wirtschaftliche Analysen durchgeführt.

Zudem ist es wichtig, dass jeder neue Mitgliedstaat des Eurogebiets auch nach seinem Beitritt weiterhin seine Verbundenheit und Identifikation mit dem Projekt der Gemeinschaftswährung unter Beweis stellt. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass die Teilnahme an der Währungsunion nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten mit sich bringt. Denn der Erfolg des Euro hängt davon ab, dass sich alle Euro-Länder entschlossen der Verantwortung stellen, die mit den Vorteilen der Zugehörigkeit zum Euroraum verbunden sind. Die EZB begrüßt den von den litauischen Behörden demonstrierten Willen, die strukturellen Probleme des Landes anzugehen und eine erfolgreiche Teilnahme Litauens an der Gemeinschaftswährung sicherzustellen.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für Juni 2014 signalisieren nach wie vor eine schwache Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums, wenngleich das jährliche M3-Wachstum aufgrund der Präferenz des geldhaltenden Sektors für liquide Vermögenswerte (insbesondere täglich fällige Einlagen) weiter zunahm. Aufseiten der Gegenposten wurde der jährliche Zuwachs des weit gefassten Geldmengenaggregats erneut vor allem durch eine kräftige monatliche Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets gestärkt, die zum Großteil mit Leistungsbilanzüberschüssen sowie einem anhaltenden Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums zusammenhing. Im Juni trug auch der langsamere Rückgang der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor zu einer Verbesserung der M3-Dynamik bei, was die Vermutung nahelegt, dass die Unsicherheit bezüglich einer Trendumkehr bei der Kreditentwicklung im Berichtsmonat weiter nachgelassen hat. Diese Annahme wird auch durch positive Signale aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Juli 2014 untermauert.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im Juni den zweiten Monat in Folge auf 1,5 %, verglichen mit 1,0 % im Mai und 0,7 % im April (siehe Abbildung 5). Trotz dieser Zunahme blieb die Grunddynamik des weit gefassten Geldmengenaggregats verhalten.

Bei allen wichtigen M3-Komponenten, insbesondere aber beim eng gefassten Geldmengenaggregat M1, wurden im Vormonatsvergleich Zuflüsse verbucht. Ausschlaggebend für diese Zuflüsse scheint die Präferenz für die Haltung liquider Aktiva gewesen zu sein, die vor allem bei privaten Anlegern durch das sehr niedrige Zinsniveau bedingt war, während insbesondere institutionelle Anleger M3-Instrumente als temporäre Liquiditätsreserve nutzten.

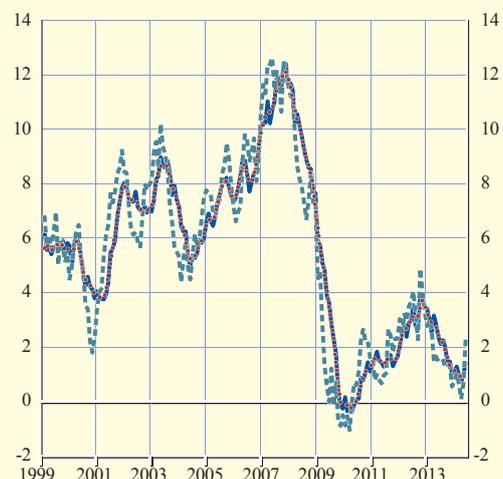
Was die Gegenposten anbelangt, so wurde die Geldschöpfung abermals durch den erneuten Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums stimuliert, der im Juni besonders hoch war. Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs waren weiter rückläufig, was nach wie vor mit dem gesunkenen Refinanzierungsbedarf dieses Sektors vor dem Hintergrund des Verschuldungsabbaus sowie mit der durch die aktuellen Regulierungsvorschriften stimulierten Substitution von marktbasierter Fremdfinanzierungsmitteln durch einlagenbasierte Finanzierungsmittel zusammenhing. Diese Entwicklung stützt im Zusammenwirken mit der Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors ebenfalls weiterhin das M3-Wachstum.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs gingen im Dreimonatszeitraum bis Juni abermals zurück (um 106 Mrd €). Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass sich der allgemeine Trend zum

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Fremdkapitalabbau abschwächt. In den finanziell soliden Ländern haben die MFIs die Rückführung ihrer wichtigsten Aktiva weitgehend gestoppt. In den Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten setzt sich der Trend hingegen fort, auch wenn sich der Fremdkapitalabbau leicht abgeschwächt und in seiner Zusammensetzung etwas verändert hat. So haben MFIs in finanziell angeschlagenen Ländern in den letzten Quartalen verstärkt Wertpapiere des privaten Sektors (ohne MFIs) sowie inländische Staatstitel abgestoßen. Der Fokus ihres Verschuldungsabbaus scheint sich also angesichts der verbesserten Bedingungen an den Wertpapiermärkten und der sich abschwächenden Kreditkontraktion von den Buchkrediten an den privaten Sektor auf die Wertpapierbestände zu verlagern.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so stieg die jährliche Zuwachsrate von M1 im Juni auf 5,3 % nach 5,0 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Dabei waren sowohl bei den täglich fälligen Einlagen als auch beim Bargeldumlauf Zuflüsse zu verzeichnen. Da die Renditen für andere risikolose Vermögenswerte ebenfalls niedrig sind, sind die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen gering. Das robuste Jahreswachstum der Geldmenge M1 bestätigt damit die anhaltend hohe Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors vor dem Hintergrund der sehr niedrigen Zinsen.

In diesem Umfeld blieb das jährliche Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) negativ, denn die Verzinsung dieser Einlagenart bietet Anlegern angesichts der allgemein sehr niedrigen Zinsen und der verbesserten Refinanzierungslage der Banken keine Entschädigung für ihren im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen geringeren Liquiditätsgrad. Im Juni belief sich die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen marginal auf -1,8 % (nach -1,9 % im Mai). Dahinter verbarg sich ein leichter Anstieg der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) von -4,7 % im Mai auf -4,5 % im Juni sowie eine etwas höhere Vorjahrsrate der kurzfristigen Spareinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten), die sich im Berichtsmonat auf 0,6 % belief (nach 0,5 % im Mai).

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) lag zwar immer noch deutlich im negativen Bereich, legte aber von -13,4 % im Mai auf -10,0 % im Juni zu. Die Zunahme im Juni spiegelt im Wesentlichen einen recht kräftigen Zufluss wider, der sich auf die Repogeschäfte im Bestand der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen und der sonstigen nichtmonetären Finanzinstitute (SFIs) konzentrierte. Diese Akteure dürften Repogeschäfte vor dem Hintergrund der kontinuierlichen Aktienkursanstiege der vergangenen Quartale zum Zwischenparken von Liquidität bei der Suche nach Investitionsmöglichkeiten genutzt haben. Auch bei den anderen beiden Arten marktfähiger Finanzinstrumente (Geldmarktfondsanteile und kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen) zog das jährliche Wachstum an. Der anhaltende Rückgang der Geldmarktfondsanteile im Bestand des geldhaltenden Sektors ist Ausdruck des schwierigen Geschäftsumfelds, in dem sich diese Fonds bewegen. Angesichts der aktuell sehr geringen Verzinsung von Geldmarktinstrumenten ist es für Geldmarktfonds extrem schwer, eine attraktive Rendite anzubieten, insbesondere im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen, für deren Vergütung es eine Nullzinsschranke gibt. Der anhaltende Rückgang der kurzfristigen Schuldverschreibungen, vor allem jener, die Privatkunden angeboten werden, ist auf eine Verschiebung zugunsten der einlagenbasierten Refinanzierung zurückzuführen, die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigt wird.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die auch Repogeschäfte umfassen und die größte Komponente von M3 darstellen, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – erhöhte sich im Juni auf 2,0 % nach 1,6 % im Mai. Ausschlaggebend waren die Einlagen privater Haushalte und ihre bereits erwähnte Liquiditätspräferenz im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Die Zwölfmonatsrate der Einlagen im Bestand dieses Sektors stieg von 1,6 % im Mai auf 2,0 % im Berichtsmonat.

Auch die Jahreswachstumsrate der Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen nahm aufgrund des zuvor genannten Anstiegs der Repogeschäfte kräftig zu (von -4,6 % im Mai auf 1,9 % im Juni). Die Jahresänderungsrate der Einlagen von SFIs ging hingegen weiter zurück. Schließlich ist noch zu erwähnen, dass die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwar im Juni nur marginal auf 6 % stieg, diese Komponente aber seit Anfang 2013 kräftige Wachstumsraten aufweist. Diese Entwicklung, die mehr oder weniger im gesamten Eurogebiet zu beobachten ist, deckt sich in gewissem Maße mit der Verbesserung der Leistungsbilanz und zeigt, dass die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet in der Lage sind, Innenfinanzierungsmittel zu generieren. Der aus der aktuellen Finanzierungsrechnung ersichtliche schwache intrasektorale Handel vor dem Hintergrund günstigerer Wachstumsaussichten lässt darauf schließen, dass einige Firmen begonnen haben dürften, diese Mittel zur Finanzierung von Betriebskapital zu verwenden (siehe Kasten 3, der eine umfassendere Analyse von Ersparnis, Investitionen und Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren enthält).

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum blieb im Juni mit -2,3 % unverändert (siehe Tabelle 4), da die deutlich niedrigere Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte durch den langsameren Rückgang der Ausleihungen an den privaten Sektor ausgeglichen wurde (-2,2 % im Juni gegenüber -2,6 % im Mai).

Die jährliche Änderungsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte verringerte sich von -1,4 % im Mai auf -2,5 % im Berichtsmonat, was damit zusammenhing, dass die MFIs im Eurogebiet im Juni unter dem Strich staatliche Papiere abstießen und Buchkredite getilgt wurden. Die Zwölfmonatsrate der von den MFIs gehaltenen staatlichen Schuldverschreibungen sank im Juni auf -3,0 % nach -1,3 % im Vormonat. Die Veräußerung staatlicher Schuldtitel durch MFIs im Eurogebiet steht mit der Beobachtung im Einklang, dass internationale Anleger vor dem Hintergrund

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jährliche Wachstumsraten					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Mai	2014 Juni
<b>M1</b>	<b>55,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>
Bargeldumlauf	9,3	2,6	4,1	6,0	5,6	5,5	5,5
Täglich fällige Einlagen	46,4	7,8	6,9	6,0	5,1	4,9	5,3
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>38,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,8	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,7	-4,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,4	5,0	3,3	1,4	0,7	0,5	0,6
<b>M2</b>	<b>94,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>6,0</b>	<b>-17,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>-10,0</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-1,4	-2,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,6	-1,5
Kredite an den privaten Sektor		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,6	-2,2
Buchkredite an den privaten Sektor		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-2,0	-1,7
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,4	-1,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,6</b>

Quelle: EZB.

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

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

der nachlassenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten wieder Interesse an finanziellen Vermögenswerten des Euroraums zeigen.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich den dritten Monat in Folge, und zwar auf -1,1 % (siehe Tabelle 4). Im Vormonatsvergleich kam es zu einem geringfügigen Abfluss, was in erster Linie auf monatliche Nettotilgungen von Buchkrediten an SFIs und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen war.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg im Berichtsmonat auf -2,3 % nach -2,5 % im Mai und einem Tiefstand von -3,2 % im Februar. Die entsprechend bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte nahm um 0,1 Prozentpunkte zu und betrug im Berichtsmonat 0,5 %; sie lag damit geringfügig über dem seit Anfang 2013 verzeichneten Durchschnitt.

Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die Unsicherheit bezüglich einer Trendwende bei der Kreditdynamik im Juni weiter nachgelassen hat, nachdem sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte seit Anfang 2013 und jene der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Mitte 2013 stabilisiert hat. Eine solche Trendumkehr würde mit den historischen Vor- und Nachlaufereigenschaften der sektoralen Buchkreditvergabe der MFI gegenüber dem Konjunkturverlauf im Einklang stehen. Der Umschwung bei der Kreditvergabe sollte durch die Lockerung der Kreditangebotsbedingungen und die steigende Nachfrage begünstigt werden (siehe hierzu die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken in Kasten 2).

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) ging aufgrund eines beträchtlichen monatlichen Abflusses von 29 Mrd € von -3,4 % im Mai auf -3,6 % im Juni zurück. Die längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors sanken im Juni erheblich, nämlich um 16 Mrd €, nachdem sie im Monat

**Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jährliche Wachstumsraten					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Mai	2014 Juni
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	-2,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,5	-2,3
Bis zu 1 Jahr	24,5	-3,7	-4,1	-4,8	-4,6	-4,8	-2,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,1	-5,7	-5,3	-5,3	-3,9	-3,8	-3,3
Mehr als 5 Jahre	58,4	-3,1	-2,9	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>49,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	11,0	-2,7	-3,0	-2,7	-2,0	-2,2	-1,5
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	73,8	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,3	-0,4
Sonstige Kredite	15,2	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,8	-1,4
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>12,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-9,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,6</b>

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.

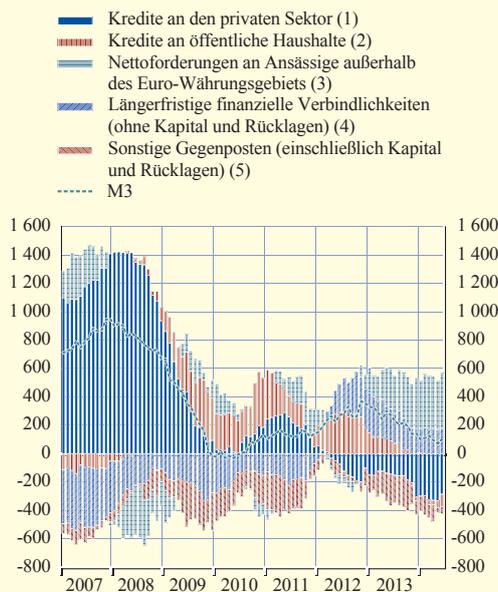
zuvor um 5 Mrd € zugenommen hatten. Ursächlich hierfür waren in erster Linie Nettotilgungen von Bankanleihen, die sich im Juni deutlich beschleunigten. Da sich die Marktbedingungen für die Begebung von MFI-Schuldverschreibungen verbessert haben, was sich an der erneuten Verkleinerung des Abstands zwischen Renditen unbesicherter Bankanleihen und Swapsätzen ablesen lässt und durch die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken bestätigt wird, dürfte diese Entwicklung den anhaltenden Fremdkapitalabbau in den Bilanzen sowie die Aussichten auf eine längerfristige Refinanzierung über die Zentralbank durch die im Juni 2014 angekündigten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) widerspiegeln.

Die Netto-Vermögensposition der MFIs im Euroraum gegenüber dem Ausland erhöhte sich im Berichtsmonat um 53 Mrd € und im Zwölfmonatszeitraum bis Juni um 388 Mrd €. Ursächlich hierfür waren Leistungsbilanzüberschüsse und ein großes Interesse internationaler Anleger an Wertpapieren des Eurogebiets (siehe Abbildung 6). Die Netto-Auslandsaktiva der MFIs nehmen nun schon seit rund zwei Jahren 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.

Trotz des anziehenden M3-Wachstums bestätigen die jüngsten monetären Daten insgesamt die schwache Grunddynamik des Geldmengenwachstums und der Kreditvergabe. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge wird nach wie vor durch den Anstieg der Netto-Auslandsaktiva der MFIs wie auch durch Umschichtungen zulasten längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten begünstigt. Indes kommt in der verhaltenen monetären Dynamik auch die Renditesuche des geldhaltenden Sektors angesichts der niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen und vor dem Hintergrund eines wiedererstarkten Vertrauens zum Ausdruck.

**Abbildung 6 Gegenposten zu M3**

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



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

## Kasten 2

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

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2014 beschrieben, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 26. Juni bis zum 11. Juli 2014 durchgeführt wurde.<sup>1</sup> Insgesamt meldeten die Banken per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien und eine steigende Nettonachfrage in allen Kreditkategorien.

<sup>1</sup> Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 30. Juli 2014 auf der Website der EZB veröffentlicht.

## Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Im zweiten Quartal 2014 meldeten die Banken im Euroraum per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Kredite an Unternehmen wie auch an private Haushalte. Die Kreditrichtlinien sind damit allerdings immer noch vergleichsweise restriktiv. Die Nettonachfrage nach Krediten war im Berichtsquartal abermals positiv und lag sowohl bei den Unternehmenskrediten als auch bei den Ausleihungen an private Haushalte über dem historischen Durchschnitt. Für das dritte Quartal des laufenden Jahres rechnen die Banken per saldo mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien und einer steigenden Nettonachfrage in allen Kreditkategorien.

## Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

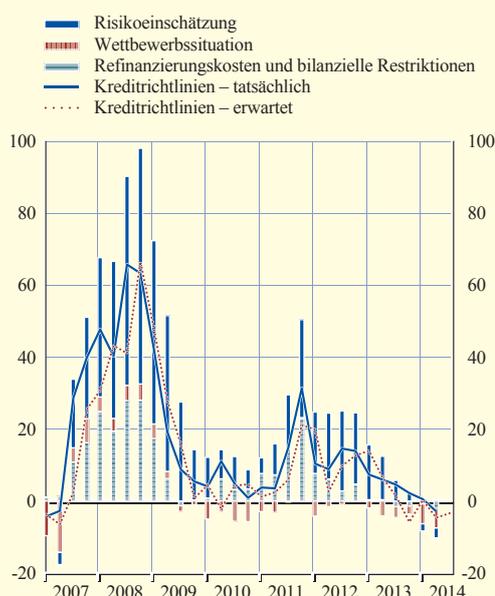
Der jüngsten Umfrage zufolge wurden die Richtlinien für Unternehmenskredite erstmals seit dem zweiten Quartal 2007 gelockert (-3 %, verglichen mit 1 % in der Umfrage zum ersten Quartal 2014; siehe Abbildung A). Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so wirkten nach Angaben der befragten Institute sowohl die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen als auch die Risikowahrnehmung der Banken im Schnitt leicht in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien - Letztere bereits das zweite Quartal in Folge. Ausschlaggebend für die veränderte Risikoeinschätzung waren vor allem positivere Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunktorentwicklung sowie der unternehmensspezifischen Aussichten, die mit der moderaten Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im Einklang standen. Demgegenüber trug die Risikoeinschätzung der Banken in Bezug auf die von ihnen geforderten Sicherheiten per saldo leicht zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei. Die Wettbewerbssituation schlug sich der Umfrage zufolge insgesamt in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien nieder.

Die Konditionen für neue Unternehmenskredite wurden im zweiten Quartal 2014 nochmals erheblich gelockert. So verringerten sich die Margen für durchschnittliche Kredite per saldo weiter (-26 % nach -16 % im Vorquartal; siehe Abbildung B), und erstmals seit dem Beginn der Erhebung wurden auch niedrigere Margen für risikoreichere Darlehen gemeldet (-4 % nach 5 % in der vorherigen Umfrage). Darüber hinaus konstatierten die befragten Institute im Berichtsquartal bei allen Komponenten der nichtpreislichen Bedingungen per saldo eine Lockerung.

Auch für das dritte Quartal 2014 erwarten die Banken im Euro-Währungsgebiet im Schnitt eine Entspannung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (-3 %).

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

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)

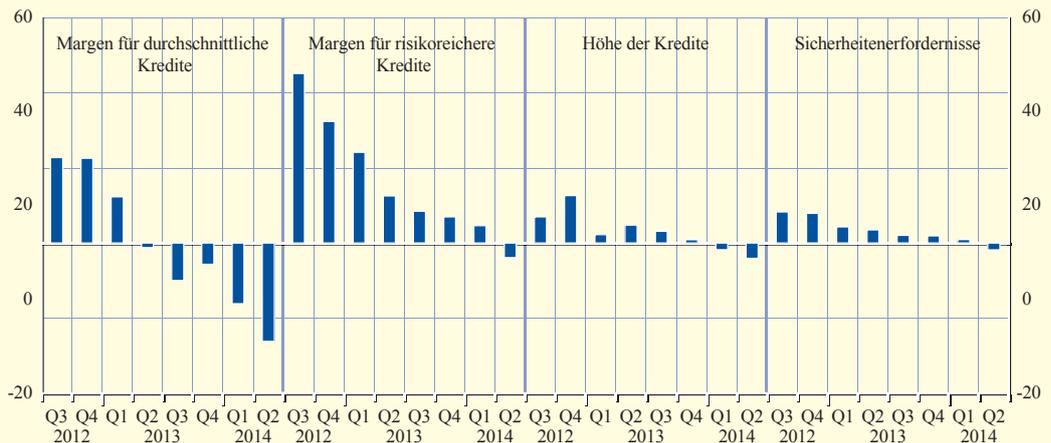


Quelle: EZB.

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“.

## 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.

Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten blieb positiv und erholte sich im zweiten Quartal 2014 abermals (4 % nach 2 % im Vorquartal; siehe Abbildung C). Den Umfrageteilnehmern zufolge war dies in erster Linie auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen zurückzuführen, der erstmalig seit dem zweiten Quartal 2011 einen marginal positiven Beitrag zur Kreditnachfrage leistete, sowie auf einen verstärkten Mittelbedarf für die Lagerhaltung und Betriebsmittel. Der Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen wirkte sich indessen insgesamt neutral auf die Nettonachfrage aus.

Für das dritte Quartal 2014 wird überwiegend mit einer regeren Nachfrage nach Unternehmenskrediten gerechnet (per saldo 25 %).

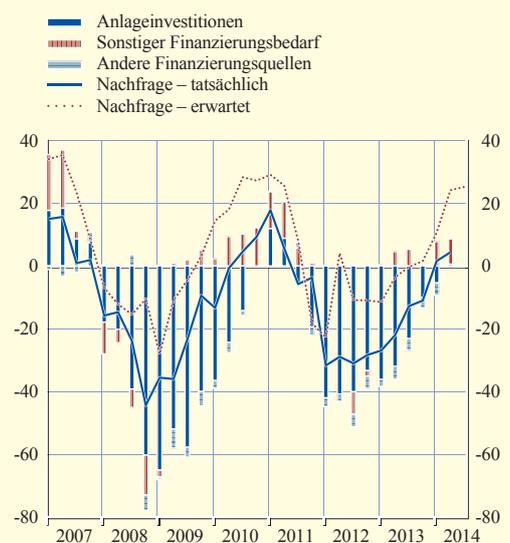
### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Im zweiten Quartal 2014 meldeten die Banken per saldo erneut eine Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (ähnlich wie im Vorquartal -4 %; siehe Abbildung D). Dabei trugen alle zugrunde liegenden Faktoren, d. h. die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen, die Risikowahrnehmung der Banken und der Wettbewerbsdruck, unter dem Strich zu einer Lockerung bei.

Die preislichen Bedingungen der Banken für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten entspannten sich im zweiten Jahresviertel

## 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“.

abermals deutlich, während sich die nichtpreislichen Konditionen weniger stark veränderten. Im Ergebnis berichteten die Institute von einer erheblichen Verengung der Margen für durchschnittliche Wohnungsbaukredite (-30 % nach -21 % im Vorquartal), während die Margen für risikoreichere Kredite per saldo unverändert blieben (0 %), nachdem sie sich im Verlauf der Finanzkrise kontinuierlich ausgeweitet hatten. Bei den nichtpreislichen Konditionen lässt die Umfrage kaum Veränderungen erkennen; die Banken gaben per saldo lediglich eine leichte Verschärfung bei den Fristigkeiten und eine minimale Lockerung bei den Kreditnebenkosten an.

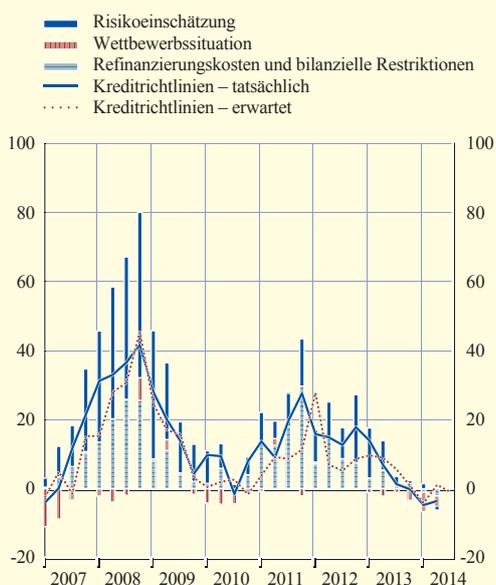
Für das dritte Jahresviertel 2014 erwarten die Institute im Euroraum per saldo eine geringfügige Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten (-1 %).

Was die Kreditnachfrage angeht, so berichteten die Banken unter dem Strich von einem weiteren Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal (19 % nach 13 % in der vorherigen Erhebung; siehe Abbildung E). Dieser war hauptsächlich auf positive Nettobeiträge der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und des Verbrauchervertrauens zurückzuführen, während der Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen abermals leicht nachfragedämpfend wirkte.

Für das dritte Quartal 2014 erwarten die Banken per saldo eine steigende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (16 %).

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

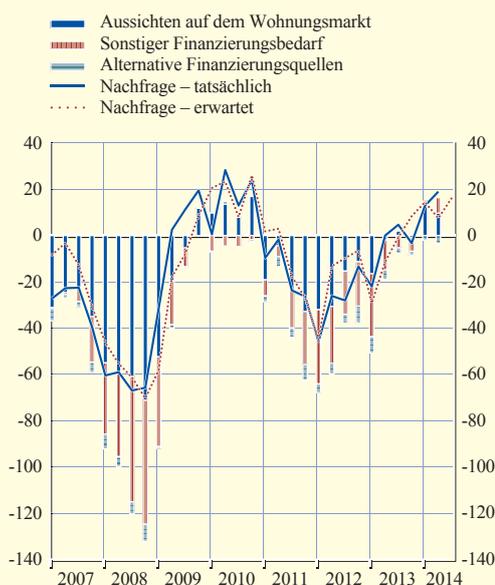
(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



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 an 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“.

## Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Im zweiten Quartal 2014 wurde insgesamt eine Lockerung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte angegeben (ähnlich wie im Vorquartal -2 %). Dabei hatten sowohl die Risikowahrnehmung der Banken als auch ihre Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen per saldo einen leicht lockernden Effekt auf die Kreditrichtlinien (die bilanziellen Restriktionen erstmals seit dem ersten Quartal 2007, d. h. noch vor Ausbruch der Finanzkrise), und auch der Wettbewerbsdruck wirkte im Schnitt neuerlich in Richtung einer Entspannung.

Im Hinblick auf ihre Kreditbedingungen meldeten die Banken im Ergebnis eine Verengung der Margen für durchschnittliche Kredite (-14 %, verglichen mit -3 % in der vorherigen Erhebung) und eine leichte Ausweitung der Margen für risikoreichere Kredite (ähnlich wie im Vorquartal 2 %).

Für das dritte Quartal 2014 wird per saldo mit einer weiteren Entspannung (-2 %) der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte gerechnet.

Den befragten Banken zufolge stieg die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im zweiten Jahresviertel 2014 per saldo weiter an (17 % nach 4 % im Vorquartal). Für das dritte Jahresviertel 2014 erwarten sie im Schnitt ebenfalls eine erneute Belebung der Nachfrage nach Konsumentenkrediten (16 %).

## Zusatzfragen

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

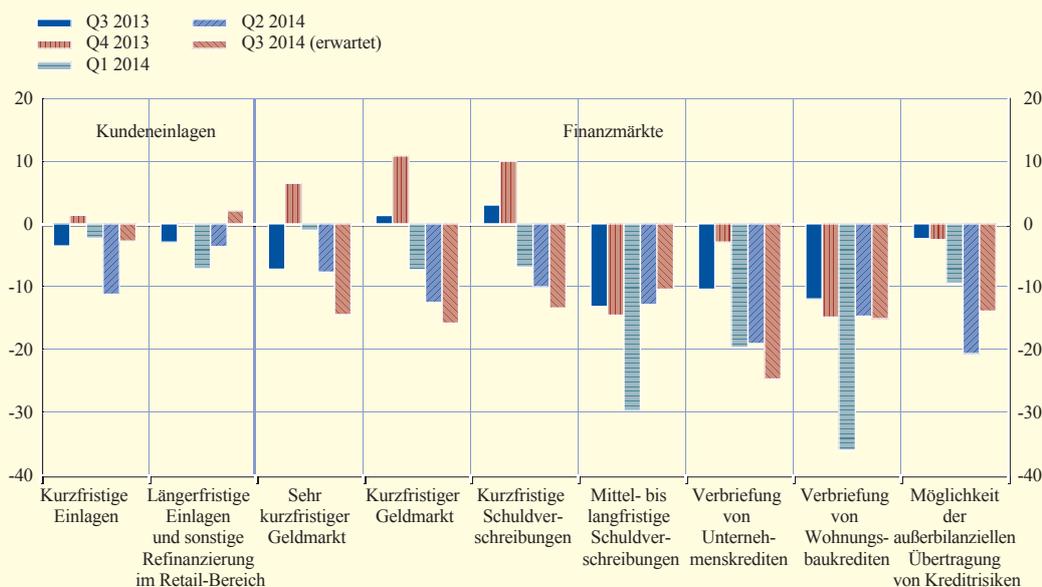
Eine dieser Fragen bezog sich – wie bereits in vorangegangenen Erhebungen – auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken auf verschiedenen Märkten. Hierbei meldeten die Banken für das zweite Quartal 2014 bei allen wichtigen Marktinstrumenten (Kundeneinlagen, Geldmarktinstrumenten, Begebung von Bankschuldverschreibungen und Verbriefungen) per saldo einen besseren Zugang zu Refinanzierungsmitteln (siehe Abbildung F). Für das dritte Jahresviertel 2014 wird unter dem Strich mit einer weiteren Verbesserung des Zugangs zu den verschiedenen Refinanzierungsquellen gerechnet, lediglich beim Zugang zu Kundeneinlagen wird keine Veränderung erwartet.

Ferner enthielt die Umfrage vom Juli 2014 wieder eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Refinanzierungsbedingungen, Kreditrichtlinien und Kreditmargen der Banken in den vergangenen drei Monaten. Aus den Antworten der Institute ging hervor, dass die nachlassenden Spannungen im Berichtsquartal im Schnitt zu einer deutlichen weiteren Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen beitrugen, während sie auf die Kreditrichtlinien, unabhängig von der Darlehenskategorie, keine Auswirkung hatten. Zugleich trug die entspanntere Lage an den Staatsanleihemärkten nach Auskunft der befragten Institute im genannten Zeitraum bei allen Darlehenskategorien zu einer erneuten leichten Verringerung der Kreditmargen bei.

Darüber hinaus enthielt die Umfrage vom Juli 2014 auch zwei halbjährlich gestellte Zusatzfragen, anhand derer beurteilt werden sollte, inwieweit sich die jüngsten regulatorischen und bankenaufsichtlichen Entwicklungen (darunter die umfassende Bewertung der Banken des

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.

Euro-Währungsgebiets) über eine mögliche Beeinflussung der Eigenkapitalposition und der Kreditrichtlinien auf die Kreditvergabepolitik der Banken auswirken.

Erstmals seit Einführung dieser Zusatzfrage im Juli 2011 gaben die Banken per saldo an, dass sich ihre risikogewichteten Aktiva im ersten Halbjahr 2014 in Reaktion auf regulatorische und aufsichtliche Entwicklungen insgesamt leicht erhöhten. Zugleich verringerten sich sowohl die risikoreicheren als auch die durchschnittlichen Kredite weiter, Letztere allerdings nur marginal und beide weniger stark als in der zweiten Jahreshälfte 2013. In Bezug auf die Eigenkapitalposition wurde per saldo eine weitere Stärkung gemeldet, die sich sowohl aus einbehaltenen Gewinnen als auch aus der Ausgabe von Eigenkapitalinstrumenten ergab; außerdem wurde insgesamt eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen festgestellt.

Was die Auswirkungen der jüngsten regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten auf die Kreditrichtlinien betrifft, so wurde für das erste Halbjahr 2014 per saldo eine verschärfende Wirkung auf die Richtlinien für Kredite an große Unternehmen und KMUs, ein lockernder Einfluss auf die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und eine neutrale Auswirkung bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte angegeben. Im Hinblick auf die Kreditmargen meldeten die befragten Institute, dass sich die regulatorischen und aufsichtlichen Entwicklungen in der ersten Jahreshälfte 2014 per saldo in einer Verringerung der Margen (d. h. Lockerung) für Kredite an große Unternehmen und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte, aber in einer leichten Erhöhung der Margen (d. h. Verschärfung) für Kredite an KMUs sowie für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an Privathaushalte niederschlugen.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Mai 2014 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erneut ab, allerdings etwas weniger stark als im April. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen zog im Mai zwar spürbar an, konnte den Rückgang der Wachstumsrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldtitel und die anhaltend negative Änderungsrate der Begebung durch MFIs jedoch nicht ganz ausgleichen. Die Vorjahrsrate der Aktienemission durch MFIs blieb im Mai robust und spiegelte die laufende Stärkung der Bilanzen in diesem Sektor wider.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wies im Mai mit -0,7 % (nach -1,0 % im April) abermals ein negatives Vorzeichen auf (siehe Tabelle 6). Die sektorale Betrachtung zeigt, dass sich die jährliche Zuwachsrate der Emission von Schuldtiteln durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 6,2 % auf 8,0 % erhöhte, während die Wachstumsrate der Begebung entsprechender Papiere durch MFIs mit -7,2 % nach wie vor negativ ausfiel (nach -7,6 % im Vormonat). Bei den öffentlichen Haushalten sank die Emissionsrate von 4,0 % im April auf 3,3 % im Berichtsmonat. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen lag mit -2,0 % im Mai nicht mehr so stark im negativen Bereich wie im April (-3,5 %).

Aus einer Aufgliederung der emittierten Schuldtitel nach Laufzeiten geht hervor, dass sich die Refinanzierungsaktivität im Mai auf das festverzinsliche langfristige Marktsegment konzentrierte. Die Vorjahrsrate der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen stieg geringfügig von -0,1 % im April auf 0,2 % im Mai. Dabei nahm die Emission variabel verzinslicher Papiere mit langer Laufzeit auf Jahressicht um 5,4 % ab (nach einem Rückgang von 5,2 % im Vormonat), was durch ein Plus bei der Begebung entsprechender festverzinslicher Schuldtitel in Höhe von 2,2 % (nach 1,7 % im Vormonat) mehr als aufgewogen wurde. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen blieb negativ und belief sich im Mai auf -10,1 %, verglichen mit -9,9 % im April.

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) Mai 2014	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 April	2014 Mai
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 590</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>
MFIs	4 793	-6,5	-8,7	-8,9	-8,0	-7,6	-7,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 239	-0,6	0,9	0,3	-2,0	-3,5	-2,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 104	11,9	10,3	9,8	8,7	6,2	8,0
Öffentliche Haushalte	7 453	3,5	3,3	3,3	3,9	4,0	3,3
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 779	4,0	4,1	4,0	4,5	4,7	3,8
Sonstige öffentliche Haushalte	675	-0,6	-3,8	-3,1	-0,7	-1,9	-1,2
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 941</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
MFIs	643	2,5	7,8	7,4	8,7	10,9	10,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	485	2,6	1,5	0,8	1,3	1,8	1,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 813	0,2	0,3	0,5	0,8	1,3	1,3

Quelle: EZB.

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

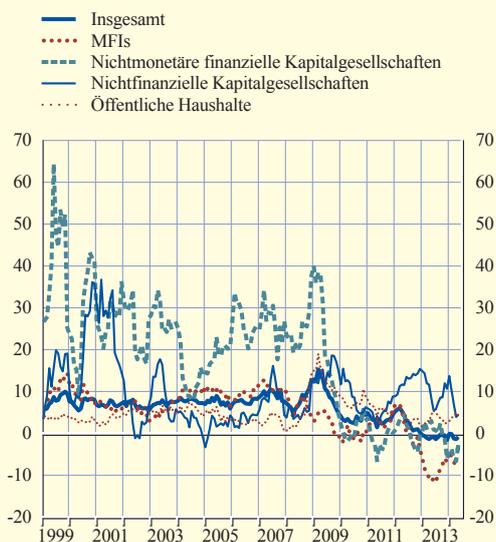
Die kurzfristigen Trends deuten darauf hin, dass die Zunahme der Emissionstätigkeit von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weniger stark war, als die Jahreswachstumsrate erkennen ließ (siehe Abbildung 7). Die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich von 3,9 % im April auf 4,5 % im Berichtsmonat, während die entsprechende Rate der MFIs von -7,7 % auf -8,3 % zurückging. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften blieb diese Rate mit -2,5 % (nach -6,6 % im Vormonat) im negativen Bereich. Unterdessen sank die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte von 4,9 % auf 4,3 %.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien war im Mai 2014 mit 2,2 % weitgehend stabil (siehe Abbildung 8). Die Aufgliederung nach Sektoren zeigt, dass das Jahreswachstum der Aktienemission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre finanzielle Unternehmen mit 1,3 % bzw. 1,8 % unverändert ausfiel. Die Aktienemission durch MFIs stellte sich auf Jahresfrist weiterhin robust dar, und die entsprechende Zwölfmonatsrate betrug im Mai 10,5 % nach 10,9 % im April. Die Tatsache, dass die Begebung börsennotierter Aktien im Wesentlichen durch den MFI-Sektor bestimmt wurde, legt den Schluss nahe, dass die europäischen Banken im Mai nach wie vor Kapitalpuffer aufbauten. Die lebhafte Emissionstätigkeit in diesem Sektor scheint in erster Linie auf die notwendige Stärkung der Bilanzen im Vorfeld der in diesem Jahr stattfindenden Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review) durch die EZB sowie im Vorfeld der Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA zurückzuführen zu sein. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gestaltet sich diese Bilanzkorrektur insofern einfacher, als seit Jahresbeginn eine zunehmende Nachfrage nach Aktien aus dem Euroraum zu beobachten ist.

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

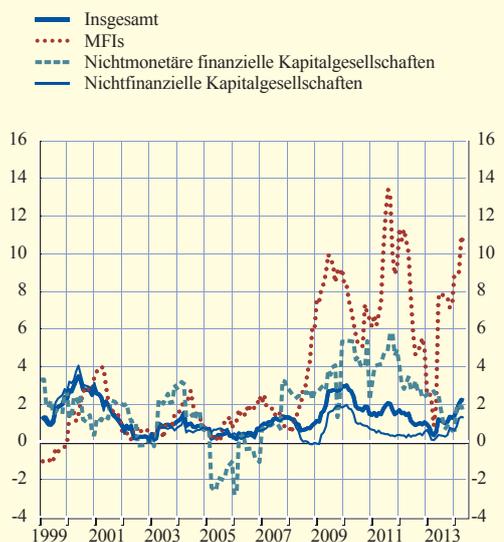
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



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.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Zeitraum vom 2. Juli bis zum 6. August blieben die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt einschließlich des EONIA und der kurzfristigen EONIA-Swapsätze weitgehend unverändert. Die Überschussliquidität ging in der siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode geringfügig zurück, da die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems weniger in Anspruch genommen wurden.

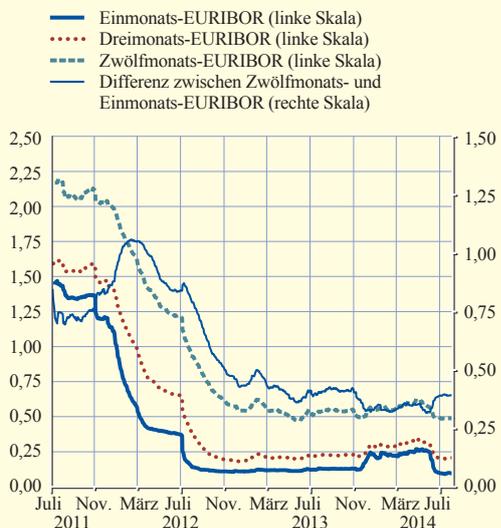
Die Zinsen für unbesicherte Geldmarktgeschäfte blieben in der Zeit vom 2. Juli bis 6. August im Großen und Ganzen stabil, nachdem sie im Juni deutlich nachgegeben hatten. Dadurch war auch der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, mit 39 Basispunkten am 6. August weitgehend unverändert (siehe Abbildung 9). Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld betragen zuletzt 0,10 %, 0,21 %, 0,31 % bzw. 0,49 %.

Was die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Geldmarktzinsen betrifft, so lagen die Zinssätze, die sich aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Futures mit Fälligkeit im September und Dezember 2014 sowie im März und Juni 2015 ableiten, am 6. August 2014 bei 0,20 %, 0,19 %, 0,18 % bzw. 0,18 % und damit leicht über dem Niveau vom 2. Juli. Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität der kurzfristigen Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Futures, blieb im Berichtszeitraum im Wesentlichen unverändert und belief sich am 6. August auf rund 0,05 %. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz veränderte sich ebenfalls kaum und lag zuletzt bei 0,06 %. Infolgedessen blieb der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz weitgehend stabil und betrug am 6. August 15 Basispunkte.

Obwohl die Überschussliquidität im Berichtszeitraum rückläufig war, wies der EONIA vom 2. bis zum 30. Juli nur eine geringe Volatilität auf und schwankte in einer engen Bandbreite von 0,02 % bis 0,05 % (siehe Abbildung 10). Am 31. Juli erreichte er mit 0,18 % einen Höchststand, ging aber

Abbildung 9 Geldmarktsätze

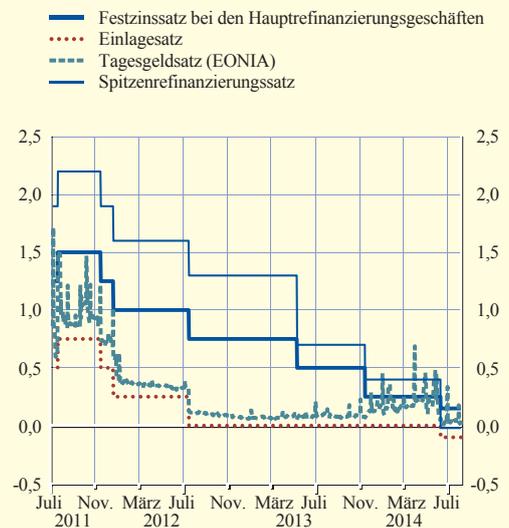
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

anschließend wieder auf das zuvor verzeichnete niedrige Niveau zurück. Dieser Anstieg zum Monatsende resultierte vermutlich aus einer erhöhten Liquiditätsnachfrage aus Gründen der Bilanzkosmetik.

Vom 2. Juli bis zum 6. August 2014 führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte im Mengentenderverfahren durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) der siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 8., 15., 22. und 29. Juli sowie am 5. August wurden 94,2 Mrd €, 99,9 Mrd €, 97,9 Mrd €, 133,3 Mrd € bzw. 107,9 Mrd € zugeteilt. Darüber hinaus fand am 30. Juli ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit dreimonatiger Laufzeit statt, in dem 6,8 Mrd € bereitgestellt wurden.

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 6. August 2014 ein Betrag von 621,8 Mrd € getilgt. Davon entfielen 349,5 Mrd € auf das am 21. Dezember 2011 zugeteilte LRG, die verbleibenden 272,3 Mrd € auf das am 29. Februar 2012 zugeteilte Geschäft.

Die Überschussliquidität nahm in der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2014 auf durchschnittlich 133,5 Mrd € zu, verglichen mit 116,6 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Das höhere Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte, das sich durch die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen ergab, mit denen zuvor die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, wurde durch die geringere Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte (HRGs und LRGs) des Eurosystems (einschließlich der Rückzahlung aus den Dreijahrestendern) und durch die höhere Abschöpfung über autonome Faktoren nicht vollständig kompensiert. Die tagesdurchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität ging in der sechsten Reserveerfüllungsperiode auf 23,9 Mrd € zurück (nach 28,3 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), während sich die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Durchschnitt von 88,3 Mrd € auf 109,8 Mrd € erhöhten. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität blieb mit 0,1 Mrd € weitgehend gleich.

In den ersten vier Wochen der siebten Reserveerfüllungsperiode verringerte sich die Überschussliquidität leicht auf im Schnitt rund 129,1 Mrd €. Grund für diesen Rückgang war hauptsächlich eine Abnahme der ausstehenden Offenmarktgeschäfte, die durch Rückzahlungen der Dreijahres-LRGs sowie eine geringere Nutzung der HRGs und der dreimonatigen LRGs bedingt war.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen aus dem Euro-Währungsgebiet gingen im Juli und Anfang August weiter zurück und erreichten einen neuen Rekordtiefstand. Die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen gaben im selben Zeitraum ebenfalls leicht nach. Hintergrund des Renditerückgangs in beiden Wirtschaftsräumen waren erhöhte geopolitische Spannungen. Die Marktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum waren weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende Juni bis zum 6. August 2014 sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating aus dem Euroraum um insgesamt etwa 17 Basispunkte auf zuletzt rund 1,2 % und damit auf den niedrigsten Stand seit Einführung der Zeitreihe im Jahr 2004 (siehe Abbildung 11). Gleich-

zeitig verringerten sich auch die Renditen kürzer laufender Staatsanleihen mit AAA-Bonität im Euroraum, doch hier war der Rückgang weniger ausgeprägt als im Zehnjahresbereich. Infolgedessen flachte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen am Abstand zwischen den Renditen von zwei- und zehnjährigen Anleihen) im Berichtszeitraum um etwa 15 Basispunkte auf rund 127 Basispunkte ab. In den Vereinigten Staaten verminderten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um rund 6 Basispunkte auf 2,5 % und in Japan um etwa 5 Basispunkte auf 0,5 %.

Der anhaltende Renditerückgang langfristiger AAA-Staatstitel der Euro-Länder vollzog sich in einem Umfeld erhöhter geopolitischer Spannungen sowie uneinheitlicher Konjunkturdaten und einer intensiveren Risikowahrnehmung in Bezug auf länderspezifische Entwicklungen. Die Anleiherenditen im langfristigen Bereich des Laufzeitenspektrums gaben in den meisten Euro-Ländern während des Berichtszeitraums – unter einigen Schwankungen – weiter nach, worin sich unter anderem das anhaltende Interesse internationaler Investoren widerspiegelte. In den USA kehrte sich der Renditerückgang bei den langfristigen Anleihen trotz der fortbestehenden geopolitischen Risiken gegen Ende des Beobachtungszeitraums wegen positiver BIP-Daten für das zweite Quartal 2014 zum Teil wieder um.

Die Unsicherheit der Anleger über die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf kurzlaufende Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) blieb während des Referenzzeitraums im Eurogebiet weitgehend unverändert und lag am 6. August bei rund 4 %

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

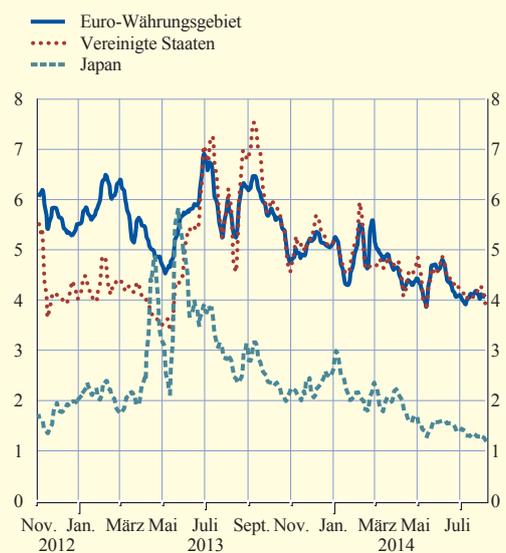
(in % p. a.; Tageswerte)



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.

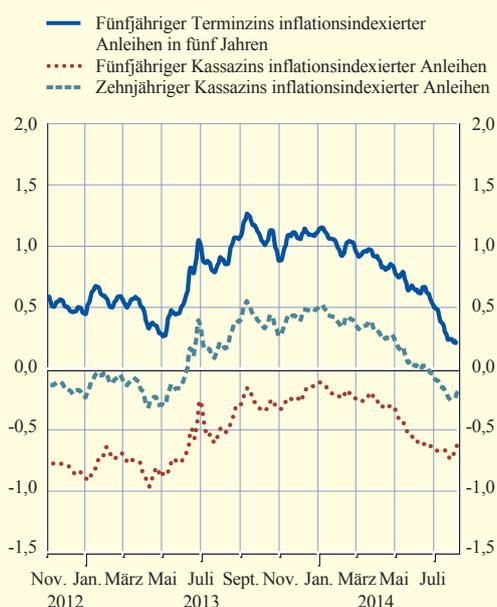
(siehe Abbildung 12). In den Vereinigten Staaten und in Japan ließ die Unsicherheit am Anleihemarkt im Berichtszeitraum nach. Am 6. August belief sich die implizite Volatilität an den US-Anleihemärkten auf knapp 4 % und in Japan auf rund 1 %.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen langfristigen Realrenditen im Eurogebiet gingen im Berichtszeitraum weiter zurück (siehe Abbildung 13). Die realen Renditen zehnjähriger Anleihen sanken von Ende Juni bis August um rund 13 Basispunkte auf -0,20 %. Im Fünfjahresbereich lagen die Realrenditen am 6. August weitgehend unverändert bei -0,63 %, nachdem sie in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums noch rückläufig gewesen waren. Infolgedessen reduzierte sich der langfristige reale Terminzinssatz im Euro-Währungsgebiet deutlich – um 29 Basispunkte – auf rund 0,23 % am Ende des Beobachtungszeitraums. Das aktuelle Niveau der langfristigen realen Terminzinssätze ist das niedrigste seit Einführung der Zeitreihe im Jahr 2004.

Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen, die als Differenz zwischen laufzeitäquivalenten nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet werden, sind seit Ende Juni leicht zurückgegangen. Am 6. August lagen die fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten bei etwa 1,0 %; für den zehnjährigen Laufzeithorizont betrugen sie rund 1,6 %. Die anleihebasierte fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren nahm damit in der Referenzperiode leicht zu und belief sich am 6. August auf 2,1 % (siehe Abbildung 14). Die etwas weniger volatilen langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten, die anhand inflationsgebundener Swaps berechnet werden, waren mit 2,1 % am Ende des Berichtszeitraums nahezu unverändert geblieben. Inse-

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.

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.

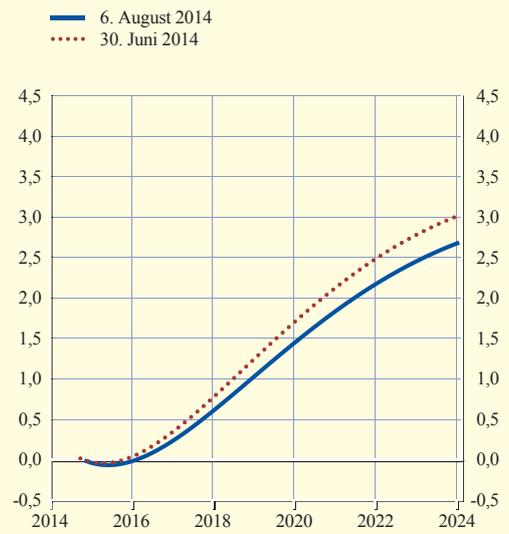
samt weisen die finanzmarktbasieren Indikatoren weiter darauf hin, dass die langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verlagerte sich von Ende Juni bis zum 6. August über alle Laufzeiten hinweg nach unten, wobei die größte Verschiebung bei den längeren Laufzeiten erfolgte; so war im Zehnjahresbereich während des Referenzzeitraums ein Rückgang um rund 30 Basispunkte zu beobachten (siehe Abbildung 15).

Der Renditevorsprung von Investment-Grade-Anleihen aus dem Unternehmenssektor des Euroraums gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch blieb in der Berichtsperiode bei den meisten Ratingkategorien weitgehend unverändert. Die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen, die von finanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums mit BBB-Bonität begeben wurden, zogen im Berichtszeitraum geringfügig an, wofür branchenspezifische Nachrichten den Ausschlag gaben.

**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.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften waren im Juni 2014 rückläufig. Die Kreditzinsen der MFIs verringerten sich ebenfalls, mit Ausnahme der Zinssätze für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit längeren Laufzeiten. Der Abstand zwischen Kreditzinsen und Marktsätzen nahm bei kurzen wie auch bei langen Zinsbindungsfristen zu, was auf einen deutlichen Rückgang der Marktsätze zurückzuführen war. Die Differenz zwischen den Zinsen für kleine und große Kredite verringerte sich im kurzfristigen wie auch im langfristigen Bereich.

Was die kurzen Laufzeiten und kürzeren Zinsbindungsfristen betrifft, so waren im Juni alle wichtigen Sätze rückläufig. Die MFI-Zinsen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr verringerten sich bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um 4 Basispunkte auf 0,6 % und bei den privaten Haushalten um 7 Basispunkte auf 1,3 %. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr gaben um 6 Basispunkte auf 2,6 % nach, während die Zinssätze für Konsumentenkredite um weitere 18 Basispunkte auf 5,5 % fielen (siehe Abbildung 16). Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen die Zinsen für kleine Kredite (bis zu 1 Mio €) deutlich um 19 Basispunkte auf 3,6 % zurück, während die Zinsen für große Darlehen (mehr als 1 Mio €) mit

kurzer Zinsbindung um 3 Basispunkte auf 2,1 % sanken. Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist verengte sich zwar im Juni auf 151 Basispunkte, lag damit aber weiterhin deutlich über dem seit 2007 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 Juni rückläufig war, vergrößerte sich sein Abstand gegenüber den MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte mit kurzer Zinsbindung um 4 Basispunkte auf 244 Basispunkte und seine Differenz gegenüber den Zinsen für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist um 7 Basispunkte auf 188 Basispunkte (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 sowie für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte um 50 bis 70 Basispunkte nachgegeben haben.

Was die längeren Laufzeiten und Zinsbindungsfristen betrifft, so erhöhten sich die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Juni um 14 Basispunkte auf 1,5 % und für entsprechende Einlagen privater Haushalte um 2 Basispunkte auf 1,7 %. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung sanken im Juni erneut, und zwar um 7 Basispunkte auf 2,9 % (siehe Abbildung 18). Die Zinsen für kleine Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit langer Zinsbindung fielen um 8 Basispunkte auf 3,1 %, während sie für entsprechende große Kredite um 5 Basispunkte auf 2,9 % zunahmen. Dadurch schmälerte sich der Abstand zwischen den Zinsen für kleine und große Kredite mit langer Zinsbindung im Berichtsmonat auf 23 Basispunkte. Da die durchschnittlichen Renditen siebenjähriger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating im Juni weiter (um 10 Basispunkte) auf 0,8 % sanken, weitete sich ihre Differenz gegenüber den Zinsen für Ausleihungen mit langer Bindungsdauer über alle Kreditkategorien hinweg aus.

Die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen sind seit Anfang 2012 um etwa 140 Basispunkte gesunken, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen mit insgesamt rund 60 Basispunkten weniger stark nachgegeben haben. Der Abstand zwischen den Zinsen für Kredite

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.

**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

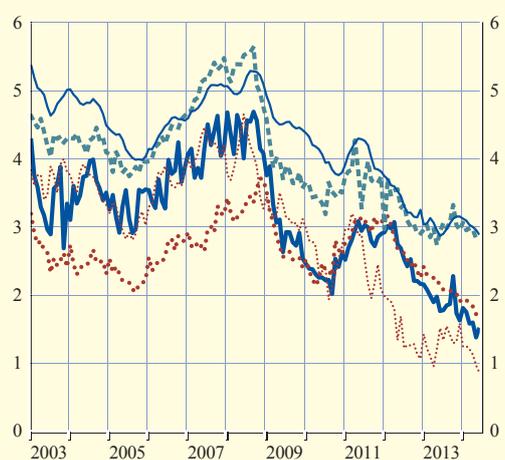


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der 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.

mit langer Zinsbindung und der Durchschnittsrendite siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating (die als Benchmark für länger laufende Anleihen gelten können) schwankte indes zwischen 140 und 280 Basispunkten (bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) bzw. zwischen 140 und 220 Basispunkten (im Fall von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte). Die Spreads sind damit nach wie vor viel größer als vor der Krise: Damals betragen sie bei großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rund 80 Basispunkte und bei kleinen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte etwa 100 Basispunkte.

Insgesamt wirken die jüngsten Leitzinssenkungen der EZB sowie die von ihr umgesetzten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen allmählich auf die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken durch. In einigen Euro-Ländern dürften die Kreditzinsen der Banken nach wie vor durch die schwache Konjunktur sowie die Notwendigkeit der Konsolidierung der Bankbilanzen unter Aufwärtsdruck stehen. Allerdings deuten die jüngsten Rückgänge bei den Bankkreditzinsen sowie die Informationen aus der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2014 darauf hin, dass dieser Druck in den letzten Monaten abgenommen hat.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Juni bis Anfang August 2014 gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund erhöhter geopolitischer Spannungen nach. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm sowohl im Eurogebiet als auch in den USA zu, während sie in Japan weiter zurückging.

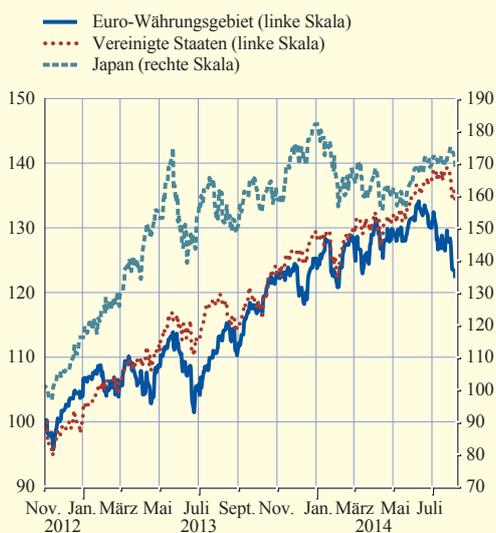
Von Ende Juni bis zum 6. August 2014 gaben die Aktiennotierungen im Euroraum, gemessen am marktbreiten Dow Jones Euro STOXX, um rund 6 % nach (siehe Abbildung 19). Dies geschah vor dem Hintergrund erhöhter geopolitischer Spannungen, durchwachsender Wirtschaftsdaten und einer durch unternehmensspezifische Entwicklungen bedingten verstärkten Risikowahrnehmung.

Unterdessen verzeichnete der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten ein Minus von rund 2 %, wobei die Verluste zum Ende des Berichtszeitraums am höchsten ausfielen. In der ersten Hälfte der Beobachtungsperiode waren angesichts besserer Konjunkturdaten noch leichte Kursgewinne erzielt worden, doch zuletzt kam es aufgrund der angespannten geopolitischen Lage zu Einbußen. In Japan blieb der Nikkei 225 indes weitgehend unverändert.

Im Eurogebiet erlitten die meisten Sektoren im Berichtszeitraum Kursverluste, die am stärksten im Öl- und Gassektor, Grundstoffsektor und in der Industrie ausfielen. Lediglich im Gesundheitswesen wurden leichte Kurszuwächse verzeichnet. Auch in den USA gaben die Notierungen in der

Abbildung 19 Aktienindizes

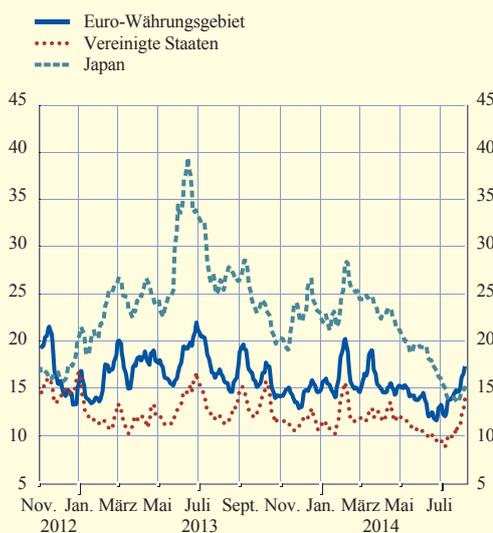
(Index: 1. November 2012 = 100; Tageswerte)



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 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.

Mehrzahl der Branchen nach. Die Aktienkurse von Versorgungs- und Industrieunternehmen sanken am stärksten, während der Technologiesektor, in dem sich die Kurse kaum veränderten, am besten abschnitt.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nahm von Ende Juni bis Anfang August deutlich zu und lag – nach den niedrigen Werten im Juni – zuletzt bei rund 17 % bzw. 14 % (siehe Abbildung 20). Dieser Anstieg der Volatilität auf beiden Seiten des Atlantiks dürfte mit den erhöhten geopolitischen Spannungen zusammenhängen. In Japan ging die implizite Volatilität indessen geringfügig zurück und lag knapp unter den Werten im Euroraum.

### Kasten 3

#### **DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2014<sup>1</sup>**

Im vorliegenden Kasten werden die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2014 vorgestellt, die am 29. Juli 2014 veröffentlicht wurden. Sie liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung, Portfolioentscheidungen und Bilanzpositionen der institutionellen Sektoren des Euroraums.

#### **Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse**

Der Außenhandelsüberschuss des Eurogebiets erreichte im ersten Quartal 2014 mit 2,3 % des BIP (gleitende Vierquartalsumme) ein neues Allzeithoch nach 2,2 % im Vorquartal. Diese Zunahme spiegelte sich in einer ähnlich starken Ausweitung des Handelsbilanzüberschusses wider, die sowohl auf ein moderates Exportplus als auch auf einen leichten Importrückgang (beides gemessen im Verhältnis zum BIP) zurückzuführen war. Ausschlaggebend für den derzeit hohen Finanzierungsüberschuss des Euro-Währungsgebiets sind der anhaltende Schuldenabbau des nichtfinanziellen privaten Sektors, die schwache Binnennachfrage und die Haushaltskonsolidierung, die eine Rückführung der Staatsdefizite ermöglicht hat. Das Wachstum des Nominalinkommens der privaten Haushalte verlangsamte sich im ersten Jahresviertel. Dementsprechend schwächte sich auch das Wachstum des Realeinkommens ab, blieb vor dem Hintergrund einer schwachen Preisentwicklung jedoch im positiven Bereich. Die privaten Haushalte erhöhten ihre Konsumausgaben und hielten ihre Sparquote auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Wohnungsbauinvestitionen stabilisierten sich, nachdem sie zuvor zwei Jahre lang zurückgegangen waren. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bauten ihren Finanzierungsüberschuss weiter aus, da das Wachstum der Anlageinvestitionen, das sich im Vorjahresvergleich beschleunigte, durch eine weitere Steigerung der einbehaltenen Gewinne und einen gewissen Lagerabbau mehr als ausgeglichen wurde. Die Gewinnmargen blieben auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Haushaltsdefizit des Staates verringerte sich von 3,0 % des BIP im Schlussquartal 2013 auf 2,9 % im Berichtsquartal. Grund hierfür war, dass die Staatseinnahmen auf Jahressicht trotz einer kräftigen Erholung der öffentlichen Investitionsausgaben stärker stiegen als die staatlichen Ausgaben.

Was die Verschuldung betrifft, so wiesen alle Sektoren des Eurogebiets im Verhältnis zum BIP nach wie vor eine hohe Bruttoverschuldung auf, wenngleich diese bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den privaten Haushalten weiterhin leicht rückläufig war. Bei Betrachtung

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

von Messgrößen des Verschuldungsgrads (z. B. der am Gesamtvermögen, am Eigenkapital und am Reinvermögen gemessenen Verschuldung) stellt sich die Finanzlage jedoch günstiger dar. Angesichts anhaltender Nettotilgungen von MFI-Buchkrediten und in Anbetracht von Bewertungsgewinnen bei Anteilsrechten sank die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2014 erneut spürbar. Die Gesamteigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen etwas weiter an und erreichten ein hohes Niveau. Das Reinvermögen der privaten Haushalte erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr abermals, was den noch immer steigenden Wertpapierpreisen und den geringeren Bewertungsverlusten bei Immobilien zuzuschreiben war. Die Netto-Auslandsposition des Euroraums verschlechterte sich leicht, nachdem sie sich im Vorquartal geringfügig verbessert hatte. Ausschlaggebend für diese Verschlechterung waren Bewertungsverluste aufgrund relativer Vermögenspreis- und Wechselkursveränderungen, die den Finanzierungsüberschuss des Eurogebiets mehr als aufzehrten.

### Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Im ersten Quartal 2014 stieg die Jahreswachstumsrate des nominalen verfügbaren Einkommens (brutto) im Euroraum an (auf 1,7 % im Vorjahrsvergleich), was mit der Erholung des Wachstums des realen BIP zusammenhing. Von dieser Zunahme profitierten der Staatssektor und die finanziellen Kapitalgesellschaften, während der Einkommenszuwachs der nichtfinanziellen Unternehmen unverändert blieb und sich jener der privaten Haushalte verlangsamt (siehe Abbildung A).

Da sich das Einkommen im Eurogebiet etwas schneller erhöhte als die Konsumausgaben, nahm die Bruttoersparnis im ersten Jahresviertel 2014 zu. Während die Sparquote der privaten Haushalte in die Nähe ihres historischen Tiefstands sank, weiteten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre einbehaltenen Gewinne aus, und die Ersparnis im Sektor Staat fiel auf Basis von Vierquartalsummen erneut etwas weniger negativ aus. Die Jahreswachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet kehrte sich mit 2,3 % in den positiven Bereich, da der Zuwachs der Investitionen privater Haushalte wieder ein positives Vorzeichen aufwies (0,2 %) und auch das Wachstum der Investitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und des Staatssektors ein Plus verbuchte (3,9 % bzw. 8,1 %). Der im Schlussquartal 2013 beobachtete moderate Lagerabbau setzte sich im ersten Vierteljahr 2014 fort, weil die Bruttoinvestitionen nicht so stark zulegten wie die Bruttoanlageinvestitionen.

Angesichts steigender Investitionen und einer zunehmenden Ersparnis erhöhte sich der Finanzierungsüberschuss des Eurogebiets im ersten Quartal auf Basis von Vierquartalsummen weiter und erreichte mit 2,3 % des BIP

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

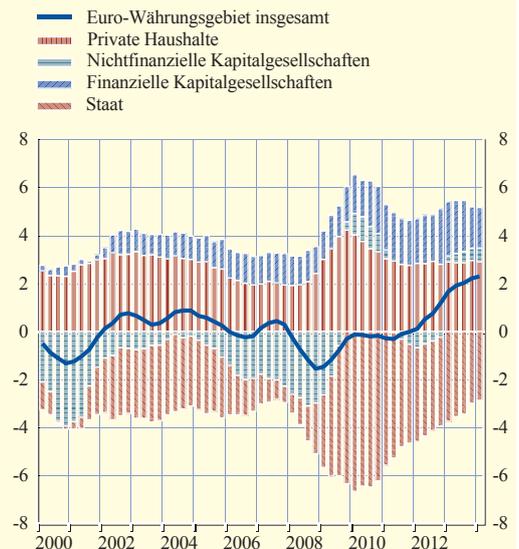
den höchsten Stand seit der Einführung des Euro. Bei Betrachtung der einzelnen Sektoren wird deutlich, dass diese Verbesserung vor allem durch das rückläufige Staatsdefizit bedingt war, das sich auf Basis gleitender Vier Quartalssummen auf 2,9 % des BIP verringerte (siehe Abbildung B). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wiesen nach wie vor einen Finanzierungsüberschuss auf. Der robuste Nettoerwerb von im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen und Anteilsrechten durch Gebietsfremde deutet darauf hin, dass die internationalen Anleger im Hinblick auf das Euro-Währungsgebiet positiv gestimmt sind.

#### Entwicklung in den institutionellen Sektoren

Das Jahreswachstum des Nominaleinkommens der privaten Haushalte verlangsamte sich im ersten Quartal 2014 auf 0,8 % gegenüber 1,7 % im Vorquartal, ungeachtet eines stabilen positiven Beitrags des Arbeitnehmerentgelts, eines etwas höheren Beitrags des Einkommens bei selbstständiger Tätigkeit und eines weniger negativen Impulses der direkten Steuern. Ausschlaggebend für die Verlangsamung waren negative Beiträge des Nettovermögenseinkommens und – erstmals seit Ende 2011 – der empfangenen Nettosozialleistungen (siehe Abbildung C). In Anbetracht der schwachen Preisentwicklung wies das Wachstum des Realeinkommens weiterhin ein positives Vorzeichen auf, verringerte sich jedoch im Vorjahresvergleich von 0,8 % im Schlussquartal 2013 auf 0,2 % im ersten Jahresviertel 2014. Da sich die Konsumausgaben in nominaler Rechnung erholten und stärker zulegten als das Einkommen, sank die Sparquote der privaten Haushalte im Berichtsquartal wieder und verzeichnete einen Wert in der Nähe ihres Allzeittiefs (siehe Abbildung D). Nach zwei Jahren mit anhaltendem Rückgang kehrte das jährliche Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen wieder in den positiven Bereich zurück (0,2 %), was auf Basis von Vier Quartalssummen zu einem geringeren Finanzierungsüberschuss der

**Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet**

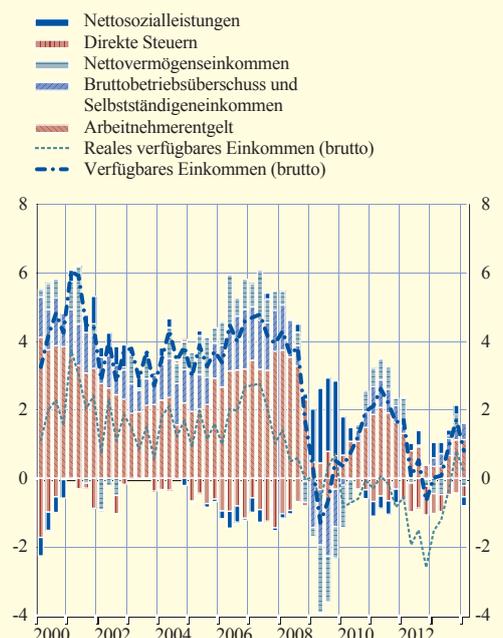
(in % des BIP; gleitende Vier Quartalssummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



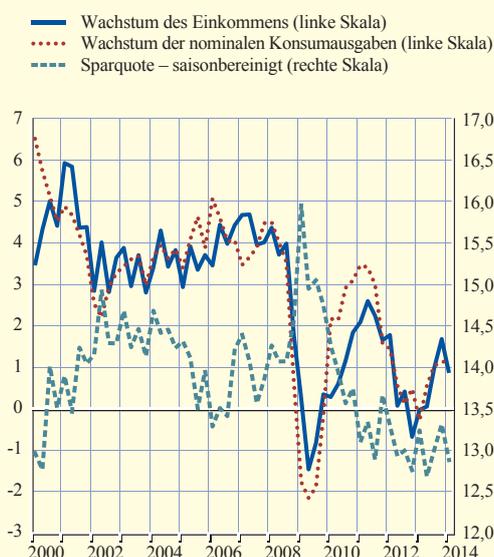
Quellen: Eurostat und EZB.

privaten Haushalte führte. Das Wachstum der Finanzierung der privaten Haushalte bewegte sich im ersten Quartal 2014 weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau, da die Kreditaufnahme bei Banken schwach blieb. Auf der Vermögensseite erreichte die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte einen neuen historischen Tiefstand, da sich das Einkommenswachstum in mehreren Ländern nach wie vor verhalten entwickelte und Notwendigkeit zum Schuldenabbau bestand. Die privaten Haushalte schichteten ihre Ersparnisse weiter von Schuldverschreibungen in Lebensversicherungs- und Pensionsprodukte sowie in geringerem Umfang in Einlagen und Investmentzertifikate um. Der Verschuldungsgrad der Privathaushalte ging zurück, da ihr Reinvermögen gegenüber dem Vorjahr weiter stieg (siehe Abbildung I). Verantwortlich für die Zunahme des Reinvermögens waren anhaltende Bewertungsgewinne bei Wertpapieren und eine höhere Nettoersparnis, die zusammengekommen die leicht rückläufigen Bewertungsverluste bei Sachwerten und insbesondere bei Immobilien mehr als ausglich. Die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der privaten Haushalte verringerte sich ebenfalls geringfügig (siehe Abbildung H).

Die Wachstumsrate des Bruttobetriebsüberschusses der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank im ersten Quartal auf 1,6 % gegenüber dem Vorjahr, da die Wertschöpfung langsamer anstieg und die Löhne kräftiger zulegten. Die Gewinnmargen, die anhand des Nettobetriebsüberschusses (d. h. des Bruttobetriebsüberschusses abzüglich Abschreibungen) im Verhältnis zur Wertschöpfung berechnet werden, bewegten sich seitwärts und blieben auf einem sehr niedrigen Niveau (siehe Abbildung E). Indessen trieben eine Reihe von Faktoren, darunter niedrige (wenngleich sich stabilisierende) Zinsaufwendungen sowie vergleichsweise geringe Dividendenausschüttungen, die Ersparnis (d. h. die einbehaltenen Gewinne) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter in die Höhe. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen beschleunigte sich im Vorjahresvergleich zwar auf 3,9 %, doch war dies in erster Linie dem äußerst niedrigen Wert im ersten Quartal 2013 zuzuschreiben. Der Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen

Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte

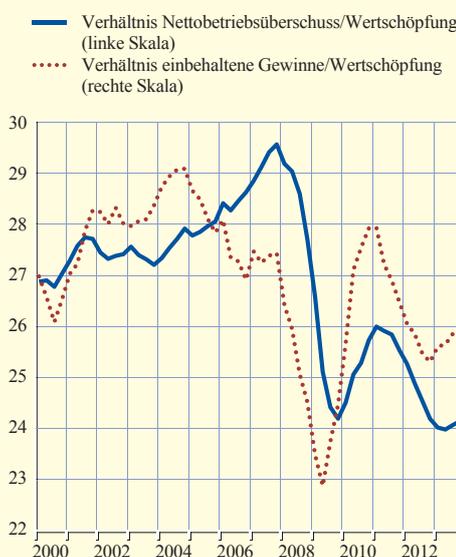
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens (brutto), saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung E Gewinnmargen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in %; Vierquartalsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB.

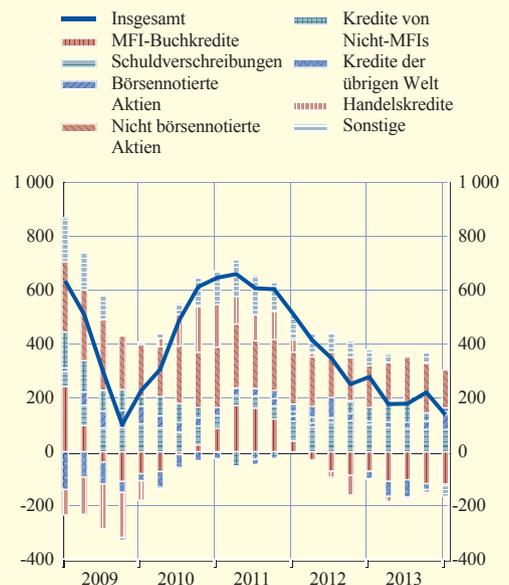
Kapitalgesellschaften weitete sich abermals aus. Ausschlaggebend hierfür waren die höheren einbehaltenen Gewinne und geringere Lagerbestände, die die Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen mehr als kompensierten. Die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen verringerte sich im ersten Quartal 2014 (siehe Abbildung F), was vor allem auf eine geringere Emission nicht börsennotierter Aktien und sonstiger Anteilsrechte zurückzuführen war. Letzteres kann zum Teil dadurch erklärt werden, dass gebietsfremde IT-Firmen ihre einbehaltenen Gewinne, die aufgrund statistischer Konventionen zunächst unter diesem Instrument in den Unternehmensbilanzen verbucht werden, in Länder außerhalb des Euroraums transferierten. Die Aufnahme von Handelskrediten blieb schwach, verbesserte sich jedoch leicht. Die geringe intrasektorale Kreditvergabe könnte dem Umstand geschuldet sein, dass die Unternehmen ihre höheren einbehaltenen Gewinne und Einlagenbestände zur Finanzierung von Betriebskapital nutzten. Die Emission von Schuldverschreibungen blieb rege und wurde durch niedrigere Unternehmensanleiherenditen gestützt. Zusammen mit der Begebung von Anteilsrechten glich sie die Nettotilgungen von Bankkrediten mehr als aus. Die Entwicklung der Kreditgewährung durch Nicht-MFIs und ausländische Akteure war leicht positiv, was darauf hindeutet, dass die Unternehmen weiterhin indirekt Anleihen über in anderen Mitgliedstaaten und außerhalb des Eurogebiets ansässige Conduits emittierten. Die Liquiditätspuffer der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieben mit 2,8 Billionen € auf einem sehr hohen Niveau, wenngleich sie etwas geringer ausfielen als im Vorquartal. Der erhebliche Abbau des Verschuldungsgrads setzte sich fort, gestützt durch die Nettotilgung von Bankkrediten und durch Bewertungsgewinne aus den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Anteilsrechten (siehe Abbildung H).

Das Haushaltsdefizit des Staates verringerte sich auf Basis von Vierquartalsummen im ersten Jahresviertel 2014 weiter auf 2,9 % des BIP. Das Wachstum der Einnahmen legte abermals zu und lag im Vorjahresvergleich bei 2,8 %. Ohne die Kapitalzuführungen an Banken gerechnet stieg das Wachstum der Staatsausgaben gegenüber dem Vorjahr leicht auf 2,0 %. Die Konsumausgaben erhöhten sich um 1,6 %, und die Investitionsausgaben erholten sich kräftig und wuchsen um 8,1 %, nachdem sie seit dem Schlussquartal 2009 rückläufig gewesen waren.

Im ersten Quartal 2014 belief sich das jährliche Wachstum des Bruttounternehmensgewinns der finanziellen Kapitalgesellschaften auf 7,6 % und lag somit erstmals seit Ende 2011 wieder im positiven Bereich. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren Zunahmen bei der Wertschöpfung und dem Vermögenseinkommen (insbesondere Dividenden) sowie ein langsames Wachstum des Arbeitnehmerentgelts. Ungeachtet dessen verringerten sich die einbehaltenen

**Abbildung F Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; Vierquartalsummen)

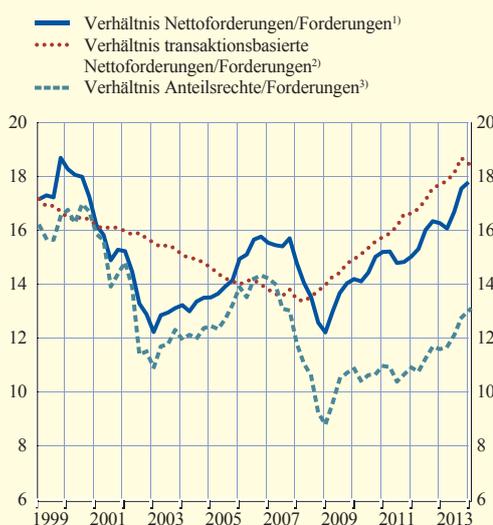


Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: MFI-Buchkredite und Kredite von Nicht-MFIs (sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen) sind um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigt. Bei „Sonstige“ handelt es sich um die Differenz zwischen dem Posten „Insgesamt“ und den in der Abbildung dargestellten Instrumenten.

Gewinne, weil abermals mehr Dividenden ausgeschüttet wurden. Die moderate vermögenspreisbedingte Steigerung der Gesamteigenkapitalquote verschleierte eine Abschwächung der transaktionsbasierten Akkumulation von Eigenkapital über einbehaltene Gewinne und die Emission von Anteilsrechten (siehe Abbildung G), die jedoch zum Teil der Umstrukturierung einer multinationalen Kapitalgesellschaft zuzuschreiben war, welche mit einer Verringerung der Anteilsrechte einherging. Ohne Berücksichtigung der Auswirkungen der Vermögenspreisentwicklung und der genannten Unternehmensumstrukturierung sank die Eigenkapitalquote aufgrund einer stagnierenden Emissionstätigkeit und einer Abnahme der einbehaltenen Gewinne um 0,1 Prozentpunkte. Die Aktienmarktbeurteilung des Sektors liegt damit trotz einer leichten Korrektur der Differenz im Verlauf des Berichtsquartals nach wie vor deutlich unter dem Marktwert seines Nettovermögens, worin das anhaltende Misstrauen der Marktteilnehmer zum Ausdruck kommt. Das Wachstum der Geldvermögensbildung der finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne Inter-MFI-Einlagen und -Kredite) schwächte sich weiter ab und erreichte ein neues Rekordtief.

Abbildung G Eigenkapitalquote finanzieller Kapitalgesellschaften (ohne Investmentfonds)

(in % der Forderungen insgesamt)



Quellen: Eurostat und EZB.

1) Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zum Marktpreis bewertet.

2) Berechnet anhand kumulierter Transaktionen bei den Nettoforderungen und bei den Forderungen, d. h. Bewertungsgewinne/-verluste auf 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 aus den Forderungen und Verbindlichkeiten herausgerechnet.

### Entwicklung der Vermögensbilanz

Die Bruttoverschuldung im Verhältnis zum BIP war bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den privaten Haushalten im ersten Quartal 2014 erneut marginal rückläufig, lag aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Im Gegensatz dazu nahm die Verschuldung der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staatssektors gegenüber dem Vorquartal zu. Bei Betrachtung von Messgrößen des Verschuldungsgrads (z. B. der am Gesamtvermögen oder am Reinvermögen gemessenen Verschuldung) stellt sich die Lage allerdings günstiger dar. Die Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen (einschließlich finanzieller Forderungen und Sachvermögen) war im privaten Sektor abermals rückläufig, wenn auch in den einzelnen Teilsektoren in unterschiedlich starkem Maße. Der Verschuldungsgrad der öffentlichen Haushalte erhöhte sich. Beim Auslandsvermögensstatus<sup>2</sup> des Euro-Währungsgebiets wurde im Berichtsquartal eine leichte Verschlechterung verzeichnet (-18,0 % des BIP gegenüber -17,6 % im Vorquartal). Verantwortlich für diese Verschlechterung waren Bewertungsverluste aufgrund relativer Vermögenspreis- und Wechselkursveränderungen, die den Finanzierungsüberschuss des Eurogebiets mehr als aufzehrten.

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

**Abbildung H Verschuldungsgrad nach Sektoren**

(in % der Gesamtforderungen)

— Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (linke Skala)  
 ..... Private Haushalte (rechte Skala)

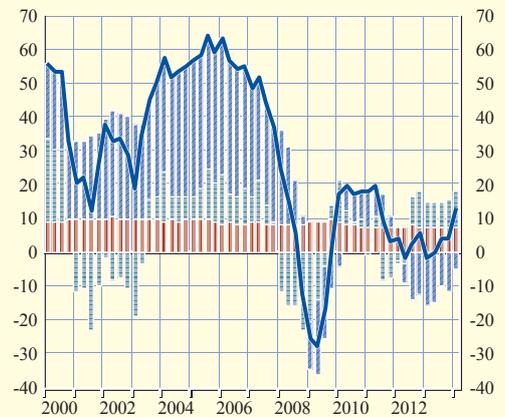


Quellen: Eurostat und EZB.  
 Anmerkung: Berechnet als Quote aus gesamtem Fremdkapital und Gesamtforderungen. Die Gesamtforderungen umfassen sämtliche finanzielle und die meisten nichtfinanziellen Vermögenswerte.

**Abbildung I Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte**

(Viertelsummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))

— Veränderung des Reinvermögens  
 ■■■ Veränderung des Reinvermögens aufgrund der Nettoersparnis<sup>1)</sup>  
 — Sonstige Ströme bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten<sup>2)</sup>  
 ■■■ Sonstige Ströme beim Sachvermögen<sup>3)</sup>



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

Die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank im ersten Jahresviertel 2014 weiter auf 44,7 % und lag damit 7,4 Prozentpunkte unter dem Anfang 2009 verzeichneten Höchststand (siehe Abbildung H). Grund für die laufende Verringerung sind anhaltende Nettotilgungen von Unternehmenskrediten und Bewertungsgewinne bei Anteilsrechten. Das Reinvermögen der privaten Haushalte erholte sich weiter und stieg im Vorjahresvergleich auf 12,8 % ihres Jahreseinkommens (siehe Abbildung I). Dieses Plus spiegelte Bewertungsgewinne aus ihrem Geldvermögen (11,2 % des Einkommens) wider, die den beobachteten Aktien- und Anleihekurssteigerungen zuzuschreiben waren. Von der Nettoersparnis der privaten Haushalte gingen ebenfalls positive Impulse für ihr Reinvermögen aus (6,9 % des Einkommens). Insgesamt glichen die Bewertungsgewinne aus finanziellen Forderungen und die positive Nettoersparnis die schwächeren Bewertungsverluste (-5,2 % des Einkommens) beim Sachvermögen (Wohnimmobilien) mehr als aus. Die Gesamteigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen erneut und erreichten ein hohes Niveau (siehe Abbildung G).

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2014 auf 0,4 % nach 0,5 % im Juni. Diese Entwicklung ist vor allem auf einen geringeren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen; die Jahresänderungsraten der übrigen wichtigsten Komponenten des HVPI blieben weitgehend unverändert. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum sind indessen weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

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 und der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2014 auf 0,4 % und war damit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Juni. Dieser Rückgang ist hauptsächlich eine Folge des geringeren Preisauftriebs bei Energie; die Jahresänderungsraten der übrigen wichtigsten HVPI-Komponenten blieben indes weitgehend unverändert (siehe Tabelle 7 und Abbildung 21). Im Juli wurde die niedrigste Preissteigerung seit Oktober 2009 verzeichnet, und die HVPI-Inflation liegt nun den zehnten Monat in Folge bei unter 1 %. Dieses niedrige Niveau der Teuerung im Euroraum ist nach wie vor primär auf geringe oder negative Änderungsraten der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen, aber auch gedämpfte Änderungsraten der Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation spielen eine Rolle.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten Komponenten des HVPI zeigt, dass der Rückgang der Teuerung bei Energie von 0,1 % im Juni auf -1,0 % im Juli im Wesentlichen eine Folge niedrigerer in Euro gerechneter Ölpreise sowie gesunkener Raffineriemargen für Flüssigbrennstoffe ist.

**Tabelle 7 Preisentwicklung**

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

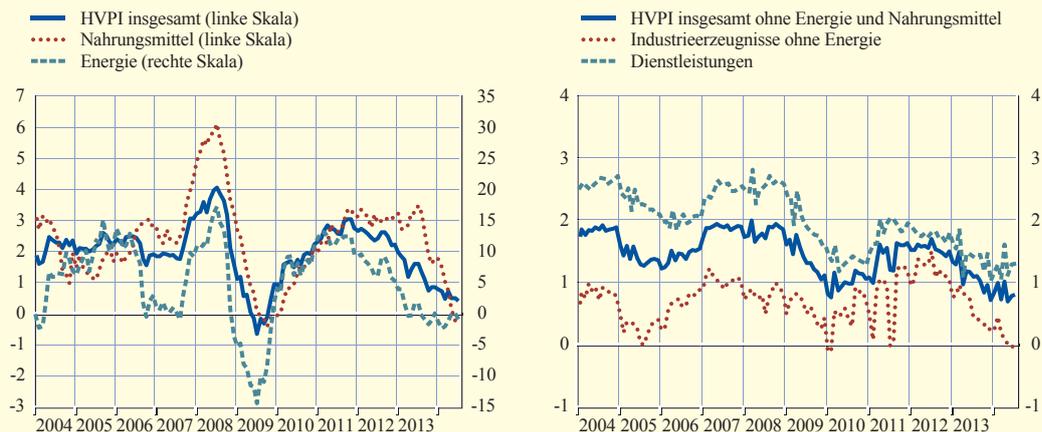
	2012	2013	2014 Febr.	2014 März	2014 April	2014 Mai	2014 Juni	2014 Juli
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,7	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4
Energie	7,6	0,6	-2,3	-2,1	-1,2	0,0	0,1	-1,0
Nahrungsmittel	3,1	2,7	1,5	1,0	0,7	0,1	-0,2	-0,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	0,9	-0,1	-0,7	-2,1	-2,8	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,3	1,1	1,6	1,1	1,3	1,3
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-1,7	-1,7	-1,2	-1,0	-0,8	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	79,4	77,8	78,2	79,4	82,3	79,9
Rohstoffpreise ohne Energie	-5,2	-8,0	-13,1	-12,4	-7,6	-6,9	-4,2	-4,8

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

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

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt (sowohl verarbeitete als auch unverarbeitete Nahrungsmittel) fiel im Juli um 0,1 Prozentpunkte auf -0,3 %. Für Juli sind zwar noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente verfügbar, doch der Hauptgrund für den geringen Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln dürften die im Vergleich zum Vorjahr günstigeren Wetterbedingungen sein, die nach wie vor einen abwärtsgerichteten Einfluss auf die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel ausüben. So sank die Jahresänderungsrate dieser Komponente von rund 5 % im Sommer 2013 auf -2,8 % im Juni 2014 – einen historischen Tiefstand seit Beginn dieser Zeitreihe im Jahr 1991. Maßgeblich für den Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel war das drastische Absinken der Jahresänderungsrate der Preise für Obst und Gemüse.

Die jährliche HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie blieb mit 0,8 % im Juli gegenüber dem Vormonat unverändert. Ähnlich wie in den vorangegangenen Monaten blieb der Preisindex für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) im Juli gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat weitgehend stabil. Verantwortlich für diese Jahresteuersrate von null sind sowohl eine weiterhin relativ schwache Verbrauchernachfrage als auch der vorangegangene Wechselkursanstieg. Auch der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen blieb im Juli mit 1,3 % unverändert. Die gedämpfte Teuerungsrate ist vor allem eine Folge des moderaten binnenwirtschaftlichen Lohndrucks und der ungenutzten Kapazitäten im Dienstleistungssektor des Eurogebiets (siehe Kasten 6). Eine relativ stabile Teuerungsrate weisen bei den Dienstleistungen unter anderem die Mieten auf. In Kasten 4 wird die zurückliegende Entwicklung der Preise für Wohneigentum und der Mietenkomponente des HVPI für den Euroraum und in den einzelnen Euro-Ländern beleuchtet. Dabei wird deutlich, dass sich die seit 2008 beobachtete Abschwächung der Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet nicht in den Mieten im HVPI widerspiegelt.

## Kasten 4

**DIE PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM UND DIE MIETENKOMPONENTE DES HVPI FÜR DAS EURO-  
WÄHRUNGSGEBIET**

Die Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet sanken im ersten Quartal 2014 nach Maßgabe des von der EZB erstellten Preisindikators für Wohneigentum um 0,5 % gegenüber dem Vorjahr und damit weniger rasch als im vorangegangenen Jahresviertel (-1,6 %). Die Entwicklung in den einzelnen Euro-Ländern weist im Großen und Ganzen in dieselbe Richtung, wobei entweder ein kräftigeres positives oder ein weniger stark ausgeprägtes negatives Wachstum zu verzeichnen ist. Für den Euroraum insgesamt deuten die aktuellen Angaben im Schnitt auf einen jährlichen Rückgang um 1 % seit Beginn der Rezession Anfang 2008 hin. Zugleich hat sich im genannten Zeitraum die Mietenkomponente des HVPI für den Euroraum relativ stabil mit einer jährlichen Durchschnittsrate von 1,4 % erhöht und dadurch auch die jüngste Disinflation in der Dienstleistungskomponente des HVPI abgemildert. Im vorliegenden Kasten werden die Entwicklungen der Preise für Wohneigentum und der Mietenkomponente des HVPI für das Eurogebiet sowie die einzelnen Mitgliedsländer beleuchtet; es wird untersucht, inwieweit sich die beiden Reihen im Gleichlauf bewegen oder ob die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise nicht jene der Mieten vorwegnimmt, was dann für die Entwicklung des HVPI insgesamt von Bedeutung sein könnte.<sup>1</sup>

**Geringer Gleichlauf von Wohnimmobilienpreisen und Mieten im Euroraum über den  
Konjunkturzyklus hinweg**

Die Vorstellung, dass sich die Preise für Wohneigentum und die Mieten nicht allzu weit voneinander entfernen dürften, beruht auf der durch die Asset-Pricing-Theorie propagierten Idee, dass der Wert eines Vermögensgegenstands dem diskontierten Wert des von ihm generierten Dividendenstroms entspricht. Im Analogieschluss würde dies bedeuten: Je höher die Mieten und ihr abgezinster Wert, desto höher der Wohnimmobilienpreis und umgekehrt.

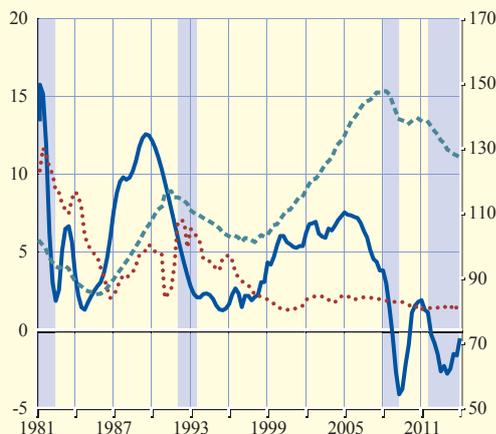
Die seit den frühen 1980er-Jahren vorliegenden Angaben lassen allerdings erkennen, dass dieser theoretisch angenommene Gleichlauf sehr gering ist. Gegenüber dem Vorjahr wiesen die Veränderungen der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum wesentlich größere zyklische Schwankungen auf als jene der Mietenkomponente des HVPI für das Eurogebiet. Zudem gab es deutliche zeitliche Verschiebungen im Verlauf der beiden Reihen, was auf eine insgesamt niedrige Korrelation hinweist (siehe Abbildung A). Seit den ersten Jahren des neuen Jahrtausends ist der fehlende Gleichlauf besonders deutlich: Während sich die Wohnimmobilienpreise im Euroraum zunächst kontinuierlich bis 2007/08 beschleunigten und dann in eine längere Korrekturphase eintraten, zogen die Mieten unterdessen mit Vorjahrsraten von 1,5 % bis 2 % an. Somit haben sich die beiden Reihen über längere Zeiträume hinweg tendenziell auseinanderentwickelt; allerdings nähern sie sich in Rezessionsphasen (schattierte Bereiche), wenn die Jahresänderungsraten der Wohnimmobilienpreise dem Trend nach unter jene der Mieten sinken, tendenziell wieder an. Belegt wird dies auch durch das Verhältnis von Wohnimmobilienpreisen zu Mieten, das im Allgemeinen vor einer Rezession seinen Höchststand erreicht und anschließend Korrekturen erfährt, die meist mit der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise und nicht mit jener der Mieten zusammenhängen (siehe Abbildung B). Diese

<sup>1</sup> Eine Erörterung findet sich auch in: EZB, Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet und die Mietenkomponente des HVPI, Kasten 6, Monatsbericht August 2010.

**Abbildung A Preise, Mieten und Preis-Miet-Verhältnis für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

— Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet  
 ..... HVPI-Mieten im Euro-Währungsgebiet  
 - - - Preis-Miet-Verhältnis für Wohnimmobilien  
 (Index 1981 Q1 = 100; rechte Skala)

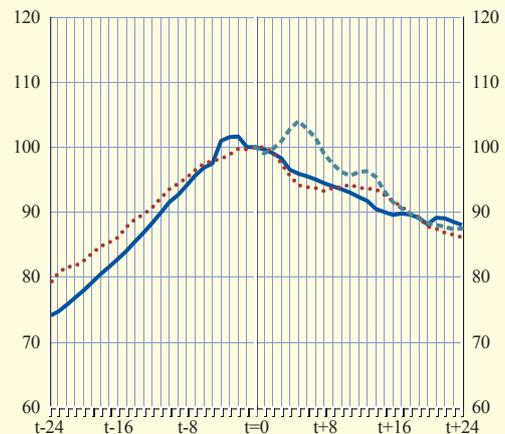


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken.  
 Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren Rezessionsphasen gemäß dem CEPR.

**Abbildung B Preis-Miet-Verhältnis für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet in Rezessionsphasen**

(Index = 100 zu Beginn der Rezessionen (t = 0); Quartalswerte)

— 2008 Q1  
 ..... 1992 Q1  
 - - - 1980 Q1



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken.  
 Anmerkung: Die zeitliche Einordnung der Rezessionen basiert auf Angaben des CEPR. Für die Zeit vor 1980 liegen keine Angaben vor.

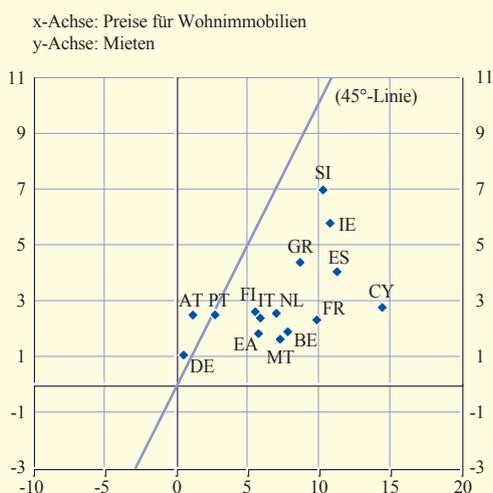
den Immobilienpreiszyklus charakterisierenden Anpassungsprozesse währen tendenziell länger als die Wachstums- und Konjunkturzyklen, haben aber niemals eine vollständige Annäherung des Niveaus der Wohnimmobilienpreise an jenes der Mieten hervorgebracht, wie dies anhand des in den zurückliegenden Dekaden verzeichneten lang andauernden Anstiegs des Preis-Miet-Verhältnisses erkennbar ist (Abbildung A).

Das Muster deutlich ausgeprägter und länger anhaltender Immobilienpreiszyklen bei stabiler verlaufenden Mietentwicklungen ist in den Euro-Ländern weit verbreitet. Von 1999 bis zum Beginn der Rezession im Jahr 2008 erhöhten sich die Preise für Wohneigentum erheblich stärker als die Mieten (siehe Abbildung C); eine Ausnahme bildeten Österreich, Deutschland und Portugal. Zudem zogen die Mieten in den Euro-Ländern – abgesehen von Slowenien, Irland, Griechenland und Spanien – mit jahresdurchschnittlich 1 % bis 3 % jeweils ähnlich stark an.

Seit der Rezession im Jahr 2008 (siehe Abbildung D) hat sich die Lage umgekehrt, und das durchschnittliche jährliche Wachstum der Wohnimmobilienpreise lag in den meisten Ländern, in denen diese Preise zuvor kräftiger gewachsen waren als die Mieten, in der Regel unter dem Mietwachstum, während es in Ländern wie Österreich und Deutschland, in denen vor der Rezession eine gegenteilige Entwicklung beobachtet worden war, den Anstieg der Mieten übertraf. Darüber hinaus war in einigen Ländern (z. B. Irland, Slowenien und Griechenland), in denen die Mieten vor der Rezession im Schnitt spürbar kräftiger gestiegen waren als andernorts im Euroraum, der Mietanstieg nach der Rezession deutlich niedriger (im negativen Bereich).

**Abbildung C Preise und Mieten für Wohnimmobilien in den Ländern des Euro-Währungsgebiets – Zeitraum vor der Rezession im Jahr 2008**

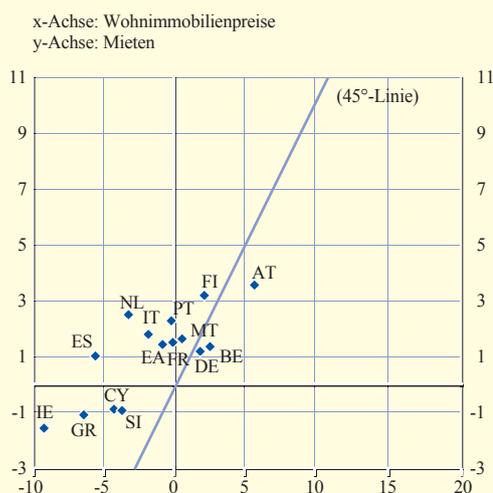
(Durchschnitt der Jahre 1999 Q1 bis 2008 Q1; Veränderung in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken.  
Anmerkung: Estland und Lettland werden hier nicht berücksichtigt, da sie dem Eurogebiet verglichen mit der untersuchten Stichprobe erst spät beigetreten sind. Für Litauen und die Slowakei liegen keine Angaben vor.

**Abbildung D Preise und Mieten für Wohnimmobilien in den Ländern des Euro-Währungsgebiets – Zeitraum nach der Rezession im Jahr 2008**

(Durchschnitt der Jahre 2008 Q1 bis 2014 Q1; Veränderungen in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken.  
Anmerkung: Zum Vergleich wird dieselbe Ländergruppe wie in Abbildung C aufgeführt. Die Angaben für Belgien liegen bis einschließlich Q4 2013 vor.

### Merkmale des Immobilienmarktes, die einen fehlenden Gleichlauf von Mieten und Wohnimmobilienpreisen erklären

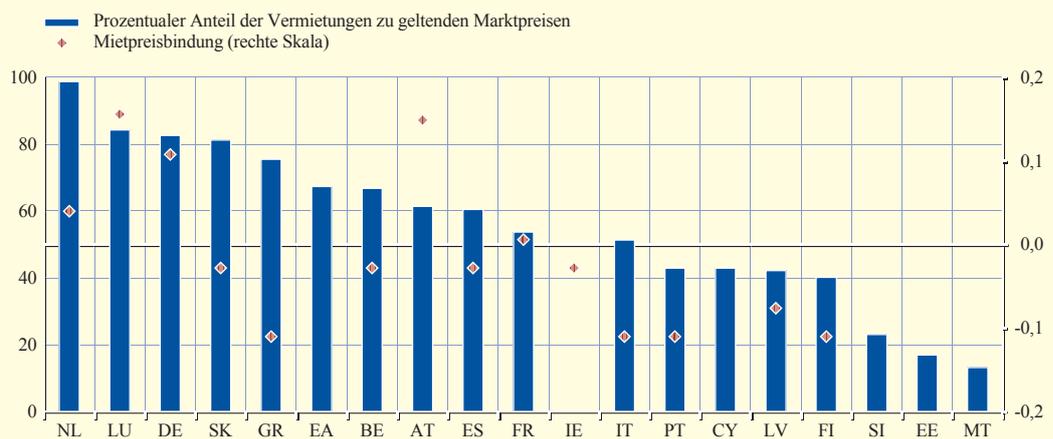
Es gibt vielerlei Gründe, warum nicht davon auszugehen ist, dass Wohnimmobilienpreise und Mieten – auch auf lange Sicht<sup>2</sup> – einen starken Gleichlauf aufweisen, und warum sich Mieten allgemein stabiler entwickeln sollten als die Preise für Wohneigentum. So spielen bei der Interaktion zwischen Immobilienpreisen und Mieten verschiedene zusätzliche Variablen eine Rolle, die zu einem dauerhaft fehlenden Gleichlauf zwischen beiden Größen führen könnten.<sup>3</sup> Dieser Abschnitt nimmt zwei Merkmale des Immobilienmarktes in den Blick, nämlich die Mietpreisbindung und den Grad den Anteil privaten Wohneigentums.

Ein Grund, warum sich die Mieten möglicherweise relativ stabil entwickeln und auf die Preisentwicklung des Wohneigentums nur in geringem Maße reagieren, liegt in der Regulierung und Bindung der Mietpreise. In den einzelnen Euro-Ländern bestehen große Unterschiede zwischen dem Anteil von Wohnraumvermietungen zu geltenden Marktpreisen („Privatvermietungen“) und dem Anteil des zu reduzierten Preisen vermieteten Wohnraums (z. B. Sozialwohnungen; siehe

2 Statistische Tests deuten darauf hin, dass die Wohneigentumspreise und die Mieten in den meisten Euro-Ländern im Allgemeinen nicht kointegriert sind, d. h., dass sie im Zeitverlauf keinen Gleichlauf aufweisen und es üblicherweise keine stationäre Linearkombination der beiden Reihen gibt.

3 In einem vereinfachten Modell der Wohnkosten für Selbstnutzer entspricht das Verhältnis zwischen Mieten und Wohnimmobilienpreisen der Summe aus Nominalzinssatz, Grundsteuer, Instandhaltungs- und Abschreibungssatz abzüglich der erwarteten Kapitalerträge. So können zahlreiche Faktoren dafür sorgen, dass die Preise für Wohneigentum im Vergleich zu den Mieten fallen: a) höhere Zinsen/strengere Finanzierungsbedingungen, b) höhere Grundsteuern, c) höhere Instandhaltungs- und Abschreibungskosten, d) in Erwartung eines Preisfalls bei Wohneigentum aufgeschobene Kaufentscheidungen zugunsten von Anmietungen und e) gestiegene Anzahlungen.

**Abbildung E Prozentualer Anteil der Vermietungen zu geltenden Marktpreisen (2012) und mit Mietpreisbindung (Ende 2012)**



Quellen: EU-SILC-Datenbank, EG (2014) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei Mietpreisbindung weist ein höherer Index auf eine stärkere Mietpreisbindung hin.

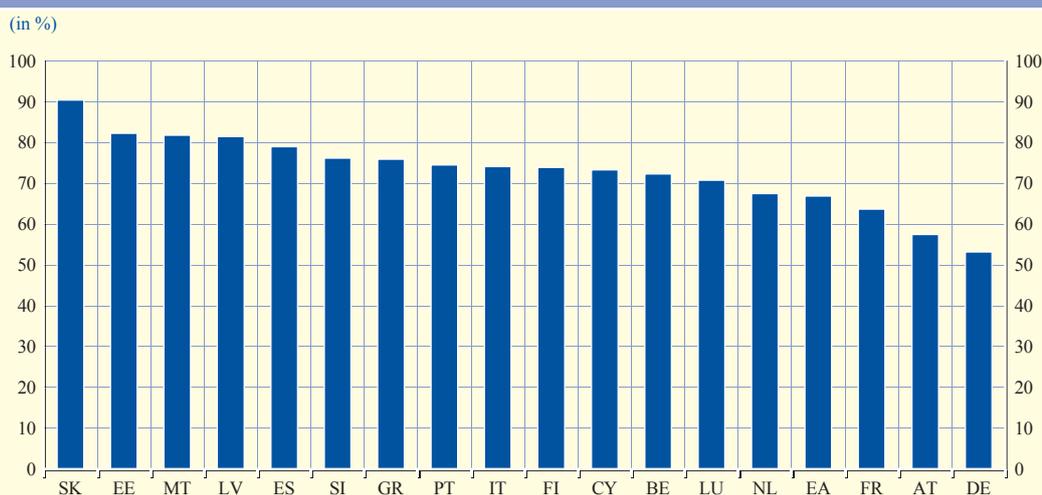
Abbildung E).<sup>4</sup> Relativ betrachtet ist der Markt für Privatvermietungen beispielsweise in den Niederlanden, in Luxemburg, Deutschland und der Slowakei am größten, aber selbst dieser Markt unterliegt oft Regulierungen in Form einer Indexierung der Mieten, einer Mietpreisbremse bzw. langlaufender Mietverträge, die dazu führen, dass sich die Mieten an die allgemeinen Nachfrage- und Angebotsbedingungen sowie die Wohnimmobilienpreise im Besonderen nur in begrenztem Maß anpassen. Einer Messgröße für das Ausmaß an Mietpreisbindung zufolge, bei der ein höherer Indexwert auf eine stärkere Mietpreisbindung hindeutet,<sup>5</sup> weisen Luxemburg, Österreich, Deutschland und die Niederlande den stärksten Grad an Mietpreisbindung auf. Tatsächlich scheint die Mietpreisbindung eine positive Korrelation zur relativen Größe des Marktes an Privatvermietungen und eine negative Korrelation zum Grad an privatem Wohneigentum aufzuweisen (siehe Abbildung F). Im Allgemeinen entfällt in Ländern mit einer hohen Eigentümerquote nur ein verhältnismäßig geringer Teil des Marktes an Wohnraumvermietungen auf den Bereich „Privatvermietungen“, aber für diesen gilt dann in vergleichsweise wenigen Fällen eine Mietpreisbindung.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Preise für Wohneigentum und die Mieten im Euro-Währungsgebiet über einen längeren Zeitraum hinweg gegenläufige Entwicklungen aufweisen können und dass sowohl für einen fehlenden Gleichlauf als auch für eine erneute Annäherung tendenziell die Wohnimmobilienpreise und nicht die Mieten verantwortlich sind. Die divergierende Entwicklung lässt sich sowohl durch strukturelle als auch durch gesamtwirtschaftliche Gründe erklären, so unter anderem durch die in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich stark ausgeprägte Mietpreisregulierung und -bindung, die die potenziellen Reaktion der Mieten auf die Immobilienpreisentwicklung tendenziell dämpfen. Diesbezüglich wird nicht angenommen, dass eine Kehrtwende beim Anstieg der Wohnimmobilienpreise über die Mietenkomponente zu deutlichem Aufwärtsdruck auf die Teuerung nach dem HVPI im Euroraum führt, und

4 EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC). Zu den Mietern, die eine reduzierte Miete zahlen, gehören a) Mieter von Sozialwohnungen, b) Mieter von Werkwohnungen mit niedrigerem Mietzins und c) Mieter, für deren Wohnung eine gesetzlich festgesetzte Miete erhoben wird.

5 C. Cuerdo, S. Kalantaryan und P. Pontuch, Rental Market Regulation in the European Union, in: Economic Papers Nr. 515, European Economy, Brüssel, April 2014.

Abbildung F Privates Wohneigentum (2012)



Quellen: EU-SILC-Datenbank und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Für Irland liegen keine Angaben vor.

auch nicht, dass eine verzögerte Reaktion der Mieten auf die in den letzten Jahren sinkenden Preise für Wohneigentum umgekehrt für Abwärtsdruck auf die Inflation sorgen wird.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

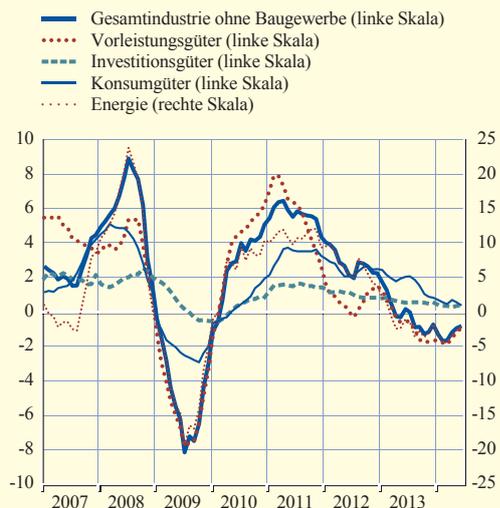
Die jährliche Änderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) kletterte im Juni auf -0,8 % nach -1,0 % im Vormonat (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Lässt man zusätzlich die Energiepreise außer Acht, so lag die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise im Juni bei -0,1 % nach -0,2 % im Mai.

Der Inflationsdruck auf die im HVPI erfassten Preise von Industrieerzeugnissen ohne Energie war nach wie vor schwach. Die Änderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich von 0,5 % im Mai auf 0,3 % im Folgemonat und unterbrach damit ihren leichten Aufwärtstrend, der seit dem Tiefstand von November 2013 (0,1 %) verzeichnet worden war. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette schwächte sich der abwärtsgerichtete Inflationsdruck, der von binnenwirtschaftlichen Faktoren (wie der Jahresänderungsrate der Vorleistungspreise) ausgeht, im Juni den dritten Monat in Folge ab. Von den außenwirtschaftlichen Faktoren ging hingegen ein uneinheitlicher Preisdruck aus. Die Vorjahrsraten der in Euro gerechneten Rohölpreise sanken im Juli, während die Raten der Preise für industrielle Rohstoffe sich etwas erhöhten, aber nach wie vor negativ waren.

Der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Nahrungsmitteln ließ sowohl auf den vorgelagerten als auch auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette weiterhin nach. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene schwächte sich im Juni 2014 auf 0,2 % ab nach 0,5 % im Mai. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette waren die Jahresänderungsraten der Ab-Hof-Preise in der EU und der in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe im Juni bzw. im Juli rückläufig.

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

In sektoraler Betrachtung bestätigen die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse einen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor vorherrschenden mäßigen Preisdruck. Die EMI-Daten ließen für Juli einen leichten Anstieg des Vorleistungspreisindex im verarbeitenden Gewerbe erkennen, während der Index für den Dienstleistungssektor stabil blieb. Die Verkaufspreisindizes gingen in beiden Sektoren leicht zurück. Sämtliche Teilindizes liegen nach wie vor nahe beim Schwellenwert von 50 Zählern, der positive Preisänderungsraten anzeigt (siehe Abbildung 23). Im Juli sind der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge die Verkaufspreisenerwartungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) gestiegen und im Dienstleistungssektor leicht gesunken. Beide Indizes liegen weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die aktuellen Angaben zu den Arbeitskosten bestätigen einen fortgesetzten moderaten binnenwirtschaftlichen Preisdruck (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24). Gemessen am Arbeitnehmerentgelt je

**Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren**

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

	2012	2013	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Tarifverdienste	2,2	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,9	1,6	1,7	1,6	1,7	1,6	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,6	1,9	3,0	1,6	1,8	1,4	0,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,0	0,4	-0,1	0,4	0,5	0,9	0,8
Lohnstückkosten	1,9	1,2	1,7	1,2	1,3	0,7	0,5

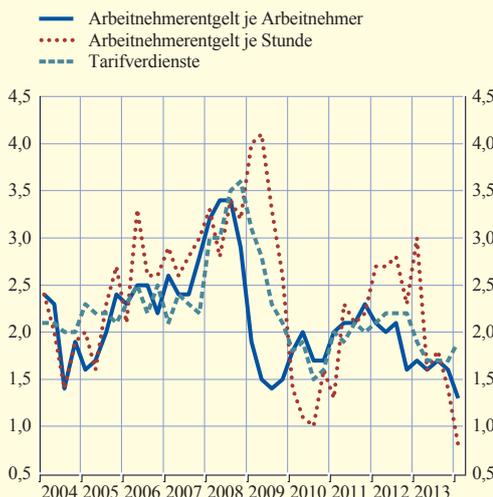
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Arbeitnehmer wie auch am Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitsstunde schwächte sich das jährliche Lohnwachstum auf Ebene des Eurogebiets im ersten Quartal 2014 ab. Hinter dem Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbergen sich weiterhin markante Unterschiede der Lohnentwicklung auf Länderebene.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stieg im ersten Quartal 2014 mit einer Vorjahrsrate von 1,3 % nach 1,6 % im Schlussquartal 2013. Das anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum sank von 1,4 % im Schlussquartal 2013 auf 0,8 % im ersten Jahresviertel 2014. Maßgeblich für die Verlangsamung des Lohnwachstums insgesamt war vor allem der niedrigere Beitrag der nicht marktbestimmten Dienstleistungen (siehe Abbildung 25), wo das Wachstumsprofil durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der in einer Reihe von Euro-Ländern 2013 vorgenommenen Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts im öffentlichen Sektor geprägt war. Die jährliche Zuwachsrate der Tariflöhne im Euroraum lag im ersten Quartal 2014 bei 1,9 % und damit deutlich über jener des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, wofür hauptsächlich Einmalfaktoren in Deutschland verantwortlich waren. Vorläufige Angaben zu

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

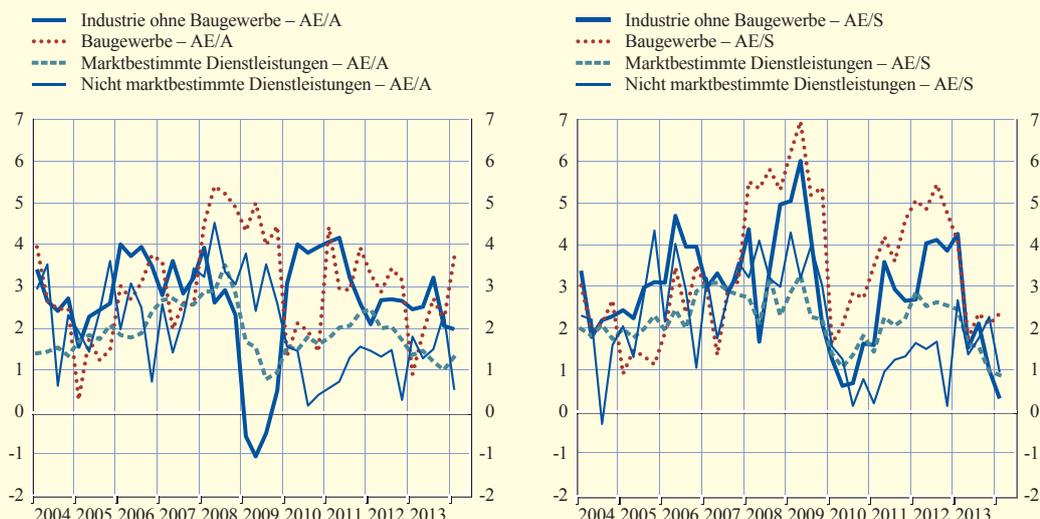
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. „Nicht marktbestimmte Dienstleistungen“ umfasst 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“ wird als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (siehe Sektoren G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

den Tariflöhnen für das zweite Jahresviertel 2013 lassen auf eine weitgehend stabile Jahreswachstumsrate gegenüber dem ersten Quartal schließen.

Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten verringerte sich im ersten Jahresviertel 2014 auf 0,5 %, was der niedrigeren Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der relativ stabilen Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität geschuldet war.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind indessen weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Dem jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zufolge liegen die Inflationserwartungen für die Jahre 2014, 2015 und 2016 bei 0,7 %, 1,2 % bzw. 1,5 %. Gegenüber der vorherigen Befragung entspricht dies einer leichten Abwärtskorrektur für 2014 und 2015; für 2016 sind die Erwartungen unverändert (siehe Kasten 5). Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristigen Inflationserwartungen liegt bei 1,86 %, sodass sich verglichen mit der vorangegangenen Erhebung ein Anstieg um 0,02 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 und der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

#### Kasten 5

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

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das dritte Quartal 2014 dargestellt. Die Erhebung fand vom 17. bis zum 24. Juli 2014 statt, und es gingen 59 Antworten ein.<sup>1</sup> Der erwartete Inflationsverlauf für den Zeitraum von 2014 bis 2016 deutet auf einen moderaten Anstieg gegenüber den derzeitigen niedrigen Ständen hin. Im Vergleich zur vorherigen Umfrage wurden die Inflationserwartungen für 2014 und 2015 leicht nach unten korrigiert, und zwar auf 0,7 % bzw. 1,2 %; für 2016 lagen sie jedoch unverändert bei 1,5 %. Die langfristigen Inflationserwartungen erhöhten sich um 0,02 Prozentpunkte auf 1,86 %. Die Wachstumserwartungen wurden für 2014 geringfügig nach unten korrigiert, blieben aber für 2015 und 2016 gleich, was auf eine allmähliche Stärkung des realen BIP-Wachstums hindeutet. Die Erwartungen hinsichtlich der Arbeitslosigkeit wurden für alle Prognosehorizonte nach unten revidiert.

<sup>1</sup> 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](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) abrufbar.

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum			
	2014	2015	2016	Langfristig <sup>1)</sup>
SPF Q3 2014	0,7	1,2	1,5	1,9
SPF Q2 2014	0,9	1,3	1,5	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2014)	0,7	1,1	1,4	-
Consensus Economics (Juli 2014)	0,7	1,2	1,5	1,9
Euro Zone Barometer (Juli 2014)	0,7	1,2	1,5	1,8
Reales BIP-Wachstum	2014	2015	2016	Langfristig <sup>1)</sup>
SPF Q3 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
SPF Q2 2014	1,1	1,5	1,7	1,7
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2014)	1,0	1,7	1,8	-
Consensus Economics (Juli 2014)	1,1	1,6	1,6	1,5
Euro Zone Barometer (Juli 2014)	1,1	1,6	1,7	1,6
Arbeitslosenquote <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	Langfristig <sup>1)</sup>
SPF Q3 2014	11,6	11,3	10,8	9,4
SPF Q2 2014	11,8	11,5	11,0	9,5
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2014)	11,8	11,5	11,0	-
Consensus Economics (Juli 2014)	11,7	11,4	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2014)	11,7	11,4	11,0	10,3

1) Die langfristigen Erwartungen beziehen sich auf 2019 (auf 2018 für SPF Q2 2014 und Eurozone Barometer). Beim Consensus Economics entstammen die Erwartungen für 2016 und die langfristigen Prognosen der Umfrage vom April 2014.

2) In Prozent der Erwerbspersonen.

**Weitere leichte Abwärtskorrektur der Inflationserwartungen für 2014 und 2015, jedoch keine Änderung für 2016**

Die durchschnittlichen SPF-Punktprognosen für die Teuerung in den Jahren 2014, 2015 und 2016 belaufen sich auf 0,7 %, 1,2 % bzw. 1,5 % (siehe Tabelle). Einige Umfrageteilnehmer vertraten die Meinung, dass die Inflation mehr oder weniger ihren tiefsten Stand erreicht habe; sie gehen vor dem Hintergrund der realwirtschaftlichen Erholung und des sich abschwächenden, aus der zurückliegenden Entwicklung der Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie des Wechselkurses resultierenden Abwärtsdrucks davon aus, dass die Teuerungsrate in den kommenden Jahren steigen wird. Hinzu kommt, dass stabile Inflationserwartungen und ein – noch so moderates – Lohnwachstum als inflationsbegünstigende Faktoren gelten.

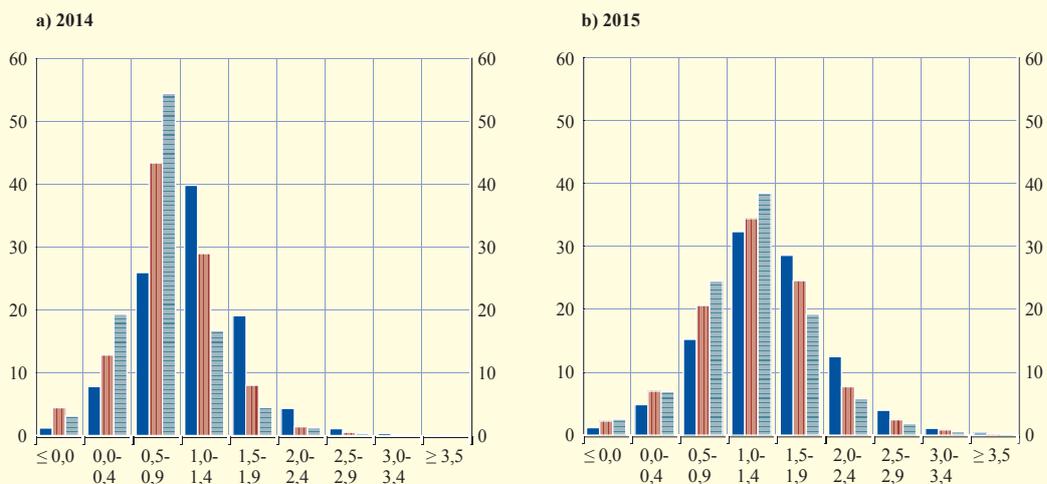
Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage im zweiten Quartal 2014 wurden Abwärtskorrekturen von 0,2 Prozentpunkten und 0,1 Prozentpunkten für 2014 bzw. 2015 vorgenommen, während die Inflationsprognosen für 2016 unverändert blieben. Als Hauptgründe für die Abwärtsrevisionen gegenüber der vorherigen Erhebung wurden die niedriger als erwartet ausgefallene tatsächliche Inflation, das allgemeine disinflationäre Umfeld und die weiterhin verzögerten Auswirkungen der zurückliegenden Wechselkurs- und Rohstoffpreisentwicklung sowie eine leichte Aufhellung der realwirtschaftlichen Aussichten genannt.

Insgesamt betrachtet steht die laut SPF-Umfrage für das dritte Quartal 2014 erwartete Inflationsentwicklung für den Zeitraum von 2014 bis 2016 weitgehend mit den gesamtwirtschaftlichen Prognosen des Eurosystems vom Juni 2014 im Einklang, wobei die im SPF geäußerten

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

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q1 2014  
■ SPF Q2 2014  
■ SPF Q3 2014



Quelle: EZB.

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

Erwartungen sowohl für 2015 als auch für 2016 um 0,1 Prozentpunkte höher liegen. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen stimmen vollständig mit den Ergebnissen der Umfragen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer vom Juli 2014 überein.

Betrachtet man die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Inflationserwartungen für die Zeit von 2014 bis 2016 (siehe Abbildung A), so haben sich deren Mittelwerte im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage weiter nach unten verschoben; am deutlichsten zeigt sich diese Entwicklung bei den Erwartungen für 2014. Die wahrscheinlichsten (modalen) Ergebnisse entfallen jedoch nach wie vor auf dieselben Intervalle (d. h. 0,5 % bis 0,9 % für 2014, 1,0 % bis 1,4 % für 2015 und 1,5 % bis 1,9 % für 2016). Den Umfrageteilnehmern zufolge ist die Wahrscheinlichkeit einer negativen Inflation weiterhin sehr gering und liegt für 2014 bei 3,1 %, für 2015 bei 2,5 % und für 2016 bei 1,2 %. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation niedrig bleibt (unter 1 %), beträgt 34 % für 2015 und 19 % für 2016.

Ein Vergleich des geschätzten Mittelwerts der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung mit dem Durchschnitt der Punktprediktionen deutet darauf hin, dass die impliziten Risiken für das Basisszenario der Inflationsspektiven für 2014 und 2015 weitgehend ausgewogen und für 2016 leicht nach unten gerichtet sind.<sup>2</sup> Die qualitativen Kommentare der Umfrageteilnehmer lassen jedoch darauf schließen, dass die Abwärtsrisiken über den gesamten Zeitraum von 2014 bis 2016 gesehen überwiegen; hierbei spielen in erster Linie außenwirtschaftliche Entwicklungen

<sup>2</sup> 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.

(vor allem Energierohstoffpreise und Wechselkurse), aber auch binnenwirtschaftliche Faktoren (Konjunktur und Produktionslücke) eine Rolle. Von einigen Befragten wurden dieselben Faktoren jedoch auch als Aufwärtsrisiken eingestuft. Eine geringe Anzahl von Teilnehmern nannten staatliche Maßnahmen (indirekte Steuern und administrierte Preise) als Aufwärtsrisiken für die Inflation.

### Längerfristige Inflationserwartungen weitgehend unverändert

Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren, also 2019 für diese Umfrage und 2018 für die vorherige) stieg um 0,02 Prozentpunkte auf 1,86 %. Die längerfristigen Inflationserwartungen einer ausgewogenen Gruppe von Befragten (die jeweils an den beiden letzten Umfragen teilnahmen) lagen im Wesentlichen unverändert bei 1,85 %. Der Median der Punktprognosen betrug die dritte Umfrage in Folge 1,9 %. Wie bereits in den vergangenen vier Jahren gaben die Teilnehmer mehrheitlich (33 %) eine Punktschätzung von 2,0 % ab (siehe Abbildung B).

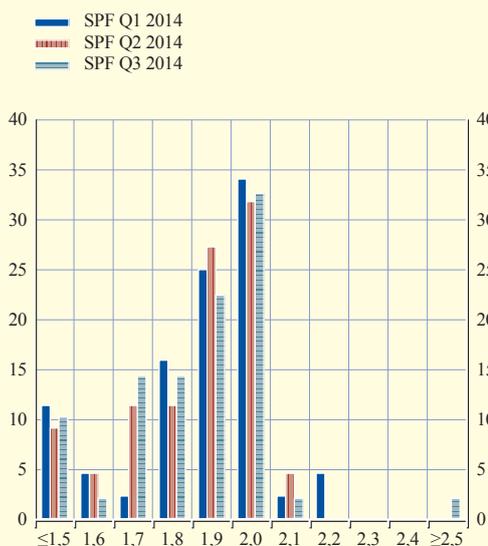
Die sich aus dem SPF ergebenden langfristigen Inflationserwartungen stimmen mit den jüngsten Inflationserwartungen für 2018, die sich aus der Umfrage von Consensus Economics vom April 2014 ableiten lassen, überein und liegen 0,1 Prozentpunkte über jenen der im Juli 2014 durchgeführten Erhebung des Euro Zone Barometer für 2019.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung blieb sowohl hinsichtlich ihres Mittelwerts als auch ihrer Streuung (Dispersion) im Vergleich zur vorherigen Umfrage weitgehend unverändert. Im Durchschnitt gelten die mit der Punktprognose verbundenen Risiken (wie bereits in den vergangenen vier Jahren) als nach unten gerichtet, wobei der geschätzte Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung bei rund 1,75 % liegt, verglichen mit der mittleren Punktschätzung von 1,86 %. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei oder über 2,0 % liegen wird, sank von 39 % im ersten Quartal 2014 auf 37 % im zweiten Jahresviertel, während sich die Wahrscheinlichkeit einer Teuerungsrate von unter 1 % auf 11 % verringerte, verglichen mit 12 % in der vorherigen Erhebung. Die Wahrscheinlichkeit, dass auf längere Sicht negative Inflationsraten zu verzeichnen sind, blieb mit 0,9 % (nach 1,2 %) sehr gering.

Die Uneinigkeit über längerfristige Inflationserwartungen, die anhand der Standardabweichung der Punktschätzungen gemessen wird, nahm gegenüber der vorangegangenen Umfrage deutlich zu, was hauptsächlich auf einen großen Ausreißer zurückzuführen ist. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen änderte sich kaum (siehe Abbildung C).

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

(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

### Erwartungen zum realen BIP-Wachstum für 2014 leicht gesunken sowie für 2015 und 2016 unverändert

Die durchschnittliche Punktschätzung zum Wachstum des realen BIP für 2014 verringerte sich leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,0 % und lag für 2015 und 2016 jeweils unverändert bei 1,5 % bzw. 1,7 % (siehe Tabelle). Dies deutet auf eine allmähliche Stärkung des Wirtschaftswachstums in den kommenden Jahren hin. Die qualitativen Antworten der Teilnehmer lassen erkennen, dass die für 2014 erfolgten Abwärtskorrekturen durch eine unerwartet schwache Dynamik im zweiten Quartal bedingt waren, die vornehmlich ein hinter den Erwartungen zurückgebliebenes Wachstum der Ausfuhren und des privaten Verbrauchs widerspiegelt.

Für 2014 deckt sich die durchschnittliche aus dem SPF resultierende Prognose mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014; für die Jahre 2015 und 2016 hingegen liegt sie 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte darunter. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen für 2014 und 2015 sind etwas niedriger als die Ergebnisse der Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer. Für 2016 stimmen die Ergebnisse des SPF mit jenen der Umfrage des Euro Zone Barometer überein, sind jedoch etwas niedriger als die von Consensus Economics veröffentlichten Umfrageergebnisse.

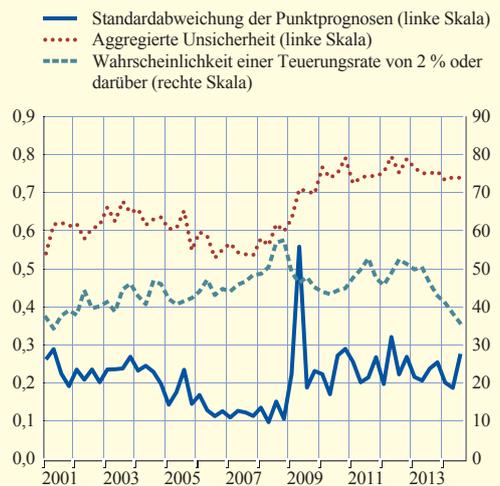
Die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die Jahre 2014 und 2015 haben sich nach unten verlagert (siehe Abbildung D). Die höchste Wahrscheinlichkeit wird nach wie vor dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % beigemessen, nämlich 40 % im Jahr 2014, verglichen mit 44 % in der vorangegangenen SPF-Umfrage. Auch für 2015 wird die höchste Wahrscheinlichkeit dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % zugeordnet (31 % gegenüber 28 % in der vorigen Umfragerunde). Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2016 war weitgehend unverändert.

Die Risiken für das etwas niedrigere Basisszenario bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. Den Teilnehmern zufolge stehen diese Risiken hauptsächlich im Zusammenhang mit den Auswirkungen der geopolitischen Spannungen, beispielsweise in der Ukraine und im Nahen Osten, sowie einer schwächer als erwartet ausfallenden Auslandsnachfrage (vor allem aus China und den Vereinigten Staaten).

Wie in der vorangegangenen Befragung wiesen einige Teilnehmer auf die Gefahr hin, dass sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten wieder verstärken und sich anschließend etwa durch eine Verknappung des Kreditangebots in der Realwirtschaft niederschlagen könnte. Allerdings machen die Befragten auch einige Aufwärtsrisiken aus; so könnte es ihrer Meinung nach zu einer rascheren Wiederherstellung des Anleger- und des Verbrauchervertrauens kommen, und die Strukturreformen könnten frühzeitiger als im Basisszenario angenommen Früchte tragen.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in Prozentpunkten; in %)



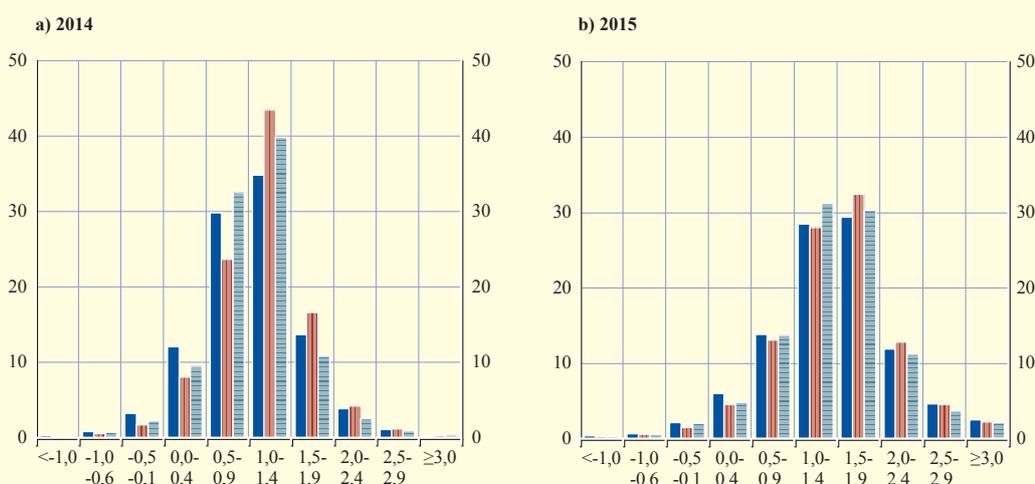
Quelle: EZB.

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

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

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q1 2014  
■ SPF Q2 2014  
■ SPF Q3 2014



Quelle: EZB.

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

### Erwartungen bezüglich des längerfristigen Wachstums praktisch unverändert

Die an der durchschnittlichen Punktprognose (für 2019) gemessenen Erwartungen für das längerfristige Wachstum blieben praktisch konstant, gerundet auf die erste Dezimalstelle stiegen sie jedoch um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8 %. Wie in den vorangegangenen Umfragen liegen die Ergebnisse des SPF für den genannten Zeithorizont über jenen der Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer (1,5 % bzw. 1,6 %). Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen bezüglich des langfristigen Wachstums sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für den Prognosehorizont weiter nach unten korrigiert

Die durchschnittlichen Punktprognosen für die Arbeitslosenquote liegen für 2014 bei 11,6 %, für 2015 bei 11,3 % und für 2016 bei 10,8 %. Nach Meinung der Befragten wird der moderate Aufschwung nur zu einer sehr langsamen Verringerung der Arbeitslosigkeit führen und werden die in einer Reihe von Ländern durchgeführten Arbeitsmarktreformen noch einige Zeit brauchen, um ihre volle Wirkung zu entfalten. Gegenüber der vorangegangenen Befragung wurde die Prognose zur Arbeitslosenquote für jedes Jahr um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert (siehe Tabelle); diejenigen Prognostiker, die ihre Korrekturen an den Erwartungen zur Arbeitslosigkeit erläuterten, gaben an, diese seien vor allem durch die jüngsten unerwartet positiven Daten zur Arbeitslosigkeit und zu den Umfrageindikatoren begründet.

Die aktuellen sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit sind für alle Zeiträume optimistischer als alle sonstigen Prognosen und Projektionen: Für 2014 und 2015

liegen sie 0,2 Prozentpunkte unter den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems vom Juni 2014 und 0,1 Prozentpunkte unter den Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer; für 2016 sind die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen 0,2 Prozentpunkte niedriger als alle sonstigen Ergebnisse.

Die Risiken für die kurz- und mittelfristigen Prognosen des Basisszenarios bleiben aufwärtsgerichtet und sind eng damit verbunden, dass der Wirtschaftsaufschwung schwächer als erwartet ausfallen könnte. Zudem stellen nach Meinung einiger Teilnehmer die Auswirkungen der geplanten Einführung des Mindestlohns in Deutschland sowie die Gefahr, dass sich die aktuelle hohe zyklische Arbeitslosigkeit zu einer strukturellen Arbeitslosigkeit auswächst, Aufwärtsrisiken dar. Abwärtsgerichtete Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Arbeitslosigkeit stehen meist im Zusammenhang mit einer unerwarteten Zunahme der starken Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der in Südeuropa vorgenommenen Struktur- und Arbeitsmarktreformen und der EU-Beschäftigungsinitiative.

Die durchschnittliche Punktprognose der Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (9,4 % für das neue Referenzjahr 2019) liegt 0,1 Prozentpunkte unter dem Ergebnis der vorangegangenen SPF-Umfrage. Gegenüber der vorangegangenen SPF-Befragung konzentriert sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung mit 52 % nun stärker auf das Intervall von 9,0 % bis 10,4 %.

### **Sonstige Variablen und Annahmen**

Den sonstigen Angaben der Teilnehmer zufolge blieben die Ölpreisprognosen gegenüber der letzten Befragung praktisch stabil, womit die Preiserwartungen bis 2016 weiterhin bei rund 107 USD je Barrel liegen. Auch die Prognose zum Euro-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar hat sich kaum geändert und liegt für das dritte Quartal 2014 bei 1,35 €; für 2015 und 2016 wird ein allmählicher Rückgang auf 1,31 € bzw. 1,29 € erwartet. Ebenso haben sich die Erwartungen in Bezug auf das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer für den kurzen bis mittelfristigen Zeithorizont praktisch nicht verändert und liegen im Vorjahresvergleich für 2014, 2015 und 2016 bei 1,4 %, 1,6 % bzw. 1,8 %. Für den Zeitraum in fünf Jahren erwarten die Prognostiker eine Wachstumsrate von 2,2 %. Der Mittelwert der Annahme bezüglich des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB bleibt für die nächsten vier Quartale weitgehend stabil, was auf eine geringfügige Abwärtskorrektur für den kurzfristigen Prognosehorizont, aber eine deutlichere Revision für den mittelfristigen Zeitraum hindeutet. Den Prognosen zufolge wird der Hauptrefinanzierungssatz bis Mitte 2015 rund 0,15 % betragen, sich anschließend leicht erhöhen und im Gesamtjahr 2015 bei 0,17 % sowie 2016 bei 0,35 % liegen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Im ersten Quartal des laufenden Jahres stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Jahresviertel wiesen die monatlichen Indikatoren eine gewisse Volatilität auf, die teilweise mit technischen Faktoren zusammenhing. Insgesamt stehen die jüngsten Informationen, einschließlich der verfügbaren Umfragedaten für Juli, nach wie vor mit der Erwartung im Einklang, dass die Erholung der Wirtschaft des Eurogebiets weiter moderat und uneinheitlich verlaufen wird. Was die nähere Zukunft betrifft, dürfte die Binnennachfrage durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen. Darüber hinaus sollten die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Zunahme des real verfügbaren Einkommens einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Zudem dürfte die Exportnachfrage von der anhaltenden globalen Erholung profitieren. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet, obschon sich an den Arbeitsmärkten weitere Anzeichen einer Besserung erkennen lassen, nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt immer noch beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Juni negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor dürften das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin dämpfen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

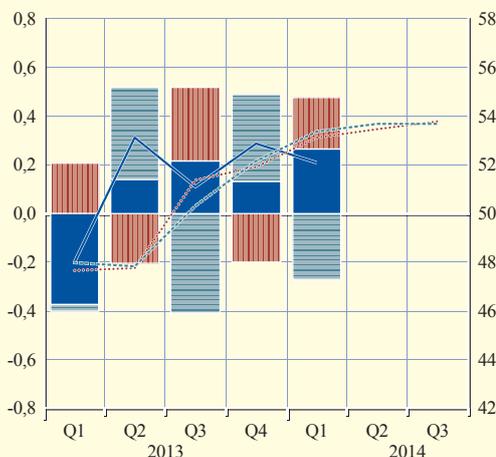
Laut der dritten Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erhöhte sich das reale BIP im Euroraum im ersten Vierteljahr 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im vierten Quartal um 0,3 % und im dritten Quartal um 0,1 % gestiegen war (siehe Abbildung 26). Die Binnennachfrage und die Vorratsveränderungen leisteten hierzu einen positiven Beitrag, während vom Außenhandel ein negativer Wachstumsimpuls ausging. Die bis Juli vorliegenden Umfragedaten lassen auf ein anhaltend moderates Wachstum im dritten Quartal des laufenden Jahres schließen.

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich im ersten Vierteljahr 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal (nach einem Anstieg von 0,1 % in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln). Hinter der Entwicklung im ersten Quartal verbirgt sich aller Wahrscheinlichkeit nach ein positiver Wachstumsbeitrag des Konsums von Einzelhandelswaren, der jedoch durch einen sinkenden Automobilabsatz teilweise aufgezehrt wurde. Die von den Dienstleistungskäufen ausgehenden Impulse für den privaten Verbrauch fielen im ersten Jahresviertel 2014 positiv aus.

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

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

- 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 Einschätzung<sup>1)</sup> (rechte Skala)



Quellen: Eurostat, Markit, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie EZB-Berechnungen.  
1) Normiert auf den Mittelwert und die Standardabweichung des EMI über den Betrachtungszeitraum der Abbildung.

Für das zweite Quartal und den Monat Juli lassen die verfügbaren Daten insgesamt auf eine weitere geringfügige Zunahme der privaten Konsumausgaben schließen. Die Einzelhandelsumsätze lagen im zweiten Vierteljahr im Durchschnitt 0,4 % über ihrem Stand vom ersten Jahresviertel 2014, als sie im Quartalsvergleich um 0,7 % gestiegen waren. Dagegen zogen die Pkw-Neuzulassungen im zweiten Jahresviertel um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal an, in dem ein Minus von 2,5 % verbucht worden war. Dieses vierteljährliche Verlaufsmuster der Pkw-Neuzulassungen ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass im Vorfeld der seit Jahresbeginn 2014 in einigen Ländern wirksamen Steuererhöhungen Fahrzeugkäufe vorgezogen wurden. Die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel verbesserten sich im zweiten Quartal weiter und bestätigen insgesamt die jüngste Entwicklung der harten Daten. Darüber hinaus lag der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel im Juni bei 50 Punkten und erreichte damit im zweiten Jahresviertel einen etwas höheren Durchschnittswert als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel sank indes im Juli auf ein Niveau geringfügig unterhalb des Durchschnitts des zweiten Quartals (siehe Abbildung 27). Auch das Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ging im Juli weiter zurück, wobei es den Durchschnitt des zweiten Jahresviertels leicht unterschritt, sich jedoch über dem langfristigen Durchschnitt hielt. Der Indikator hinsichtlich größerer Anschaffungen lag hingegen weiterhin 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.

**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.

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich im ersten Jahresviertel 2014 um 2 % gegenüber dem Vorquartal und sind damit vier Quartale in Folge gestiegen. Vom ersten zum zweiten Quartal zogen die Bauinvestitionen an, während die Investitionen außerhalb des Baugewerbes leicht zurückgingen. Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) schrumpfte im Mai um 0,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im April noch um 0,2 % ausgeweitet worden war. Somit lag das durchschnittliche Produktionsniveau im April und Mai 0,5 % unter seinem Wert des ersten Jahresviertels 2014, als ein Plus von 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zu verzeichnen war. Die Ergebnisse, die im zweiten Jahresviertel und im Juli 2014 aus der Einkaufsmanagerbefragung wie auch aus den Umfragen der Europäischen Kommission gewonnen wurden, lassen auf ein anhaltend moderates Wachstum in der Industrie (ohne Baugewerbe) schließen. Unterdessen erhöhte sich die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge im Dreimonatszeitraum bis Juli 2014, nachdem sie

in den drei Monaten zuvor zurückgegangen war. 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 eher gemischtes Bild. Die Produktion des Baugewerbes im Euroraum sank im Mai um 1,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im April leicht gestiegen war. Somit lag ihr Durchschnitt für den Zeitraum von April bis Mai 0,6 % unter dem Durchschnitt des ersten Jahresviertels 2014, in dem die Bauproduktion um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet wurde. Nach den kräftigen Zuwächsen im Anfangsquartal, die wahrscheinlich auf den sehr milden Winter in Europa zurückzuführen waren, passen die jüngsten Angaben besser zu den – eher pessimistischen – Umfrageergebnissen. Der EMI für das Baugewerbe verschlechterte sich vom ersten bis zum zweiten Vierteljahr 2014 erheblich und liegt somit weit unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe ging im selben Zeitraum etwas zurück, bevor er sich von Juni bis Juli erhöhte, was auf einen guten Start in das dritte Quartal schließen lässt. Des Weiteren verringerte sich der vorausschauende Umfrageindikator zum Auftragseingang von April bis Mai und befindet sich nach wie vor deutlich unter seinem historischen Durchschnitt. Trotz der witterungsbedingten positiven Impulse im ersten Jahresviertel scheint die Bautätigkeit insgesamt immer noch durch die fortbestehenden Finanzierungsbeschränkungen, die gedämpften Konjunkturaussichten und die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten einer Reihe von Euro-Ländern beeinträchtigt zu werden.

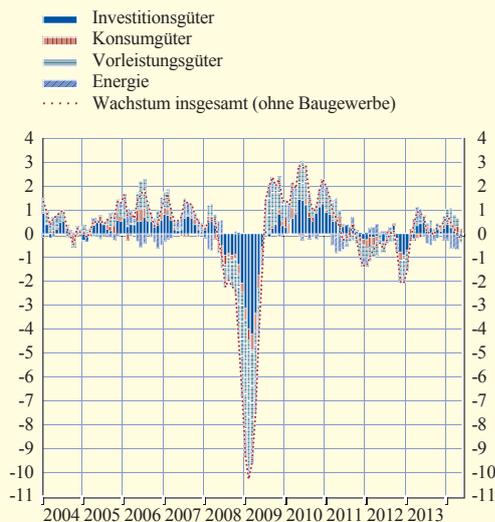
Nach einem positiven Impuls im vierten Quartal 2013 leistete der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets im ersten Jahresviertel 2014 einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum. Die Exporte stiegen in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres in vierteljährlicher Betrachtung um 0,2 %, die Importe um 0,8 %. Die jüngsten Daten zum Handel im Euroraum deuten auf eine Erholung zu Beginn des zweiten Quartals hin. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels dürfte sich aufgrund zunehmender Ausfuhren und schwächerer Einfuhren im zweiten Jahresviertel leicht ins Positive gekehrt haben. Die Exporte lagen im April und Mai dem Wert nach im Schnitt 0,6 % über ihrem Durchschnitt des ersten Quartals, während sich die wertmäßige Veränderung der Importe auf -0,3 % belief. Gleichzeitig lassen die Konjunkturindikatoren von April bis Mai eine Stabilisierung der Exportpreise und einen leichten Anstieg der Importpreise erkennen. Die Umfragedaten für das zweite Vierteljahr deuten auf eine gewisse Abschwächung der Ausfuhren hin; dies zeigt sich beispielsweise im EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft, der in der ersten Jahreshälfte einen stetigen Rückgang aufwies und im zweiten Quartal deutlich unterhalb seines Vorquartalsniveaus lag. Gleichwohl hält sich der Index über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und signalisiert damit ein positives Wachstum. Der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft blieb im zweiten Jahresviertel ebenfalls unter seinem Durchschnitt des ersten Quartals.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2014 weiter um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Anstieg war über alle Sektoren hinweg zu beobachten. Was die Entwicklung im zweiten Vierteljahr 2014 betrifft, so verringerte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Mai um 1,1 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Zuwachs von 0,7 % im April). Entsprechend lag das durchschnittliche Produktionsniveau für den Zeitraum von April bis Mai 0,1 % unter jenem des ersten Quartals, in dem ein vierteljährlicher Anstieg

**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.

um 0,2 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 28). Der EZB-Indikator für den Auftragszugang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) sank im Mai um 1,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem er im April um 0,8 % gestiegen war. Infolgedessen entsprach der durchschnittliche Auftragszugang im Zeitraum von April bis Mai jenem des ersten Jahresviertels, in dem eine Zunahme von 1 % gegenüber dem Vorquartal verbucht worden war. Aktuellere Umfrageergebnisse weisen ebenfalls auf ein anhaltendes, wenngleich moderates Wachstum im zweiten Quartal 2014 und möglicherweise auch zu Beginn des dritten Quartals hin. So verringerte sich der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im zweiten Vierteljahr leicht, lag im Juli aber weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 29). Zudem blieb die Nachfragesituation den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge in den drei Monaten bis Juli 2014 stabil auf einem im Vorjahresvergleich relativ hohen Niveau.

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor dürfte sich im zweiten Vierteljahr 2014 weiter erhöht haben. Im Gegensatz zum verarbeitenden Gewerbe wies der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor vom ersten bis zum zweiten Quartal 2014 einen Anstieg auf, während der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission im selben Zeitraum – auf relativ hohem Niveau – unverändert blieb. Im Juli erhöhte sich der EMI für den Dienstleistungsbereich, während der Vertrauensindikator geringfügig abnahm. In Kasten 6 wird der neue von der Europäischen Kommission erstellte Indikator für die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet kurz vorgestellt.

## Kasten 6

**EIN NEUER INDIKATOR FÜR DIE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG DES DIENSTLEISTUNGSSEKTORS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Die Kapazitätsauslastung ist ein wichtiger Indikator für die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsreserven, denn sie gibt an, in welchem Umfang die verfügbaren Ressourcen genutzt werden.<sup>1</sup> Die meisten Messgrößen für den Grad der Unterauslastung basieren entweder auf Umfragen zur Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe oder auf breiter gefassten Indikatoren, die auf Schätzungen zum Potenzialwachstum der Gesamtwirtschaft beruhen. Etwa drei Viertel der Wertschöpfung des Euro-Währungsgebiets entfallen jedoch auf Dienstleistungen. Im vorliegenden Kasten wird die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors im Euroraum auf der Grundlage einer neuen vierteljährlichen Umfragereihe der Europäischen Kommission untersucht. Die Betrachtung umfasst eine Diskussion der methodischen Aspekte, eine Vorstellung des Indikators für die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors im Eurogebiet und einen Vergleich dieses Indikators mit anderen Messgrößen zum Dienstleistungssektor sowie auch zum verarbeitenden Gewerbe.

**Methodik**

Unter der Kapazitätsauslastung versteht man den Umfang, in dem ein Unternehmen seine Produktionskapazitäten tatsächlich einsetzt. In der von der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage zum verarbeitenden Gewerbe werden die Unternehmen gefragt, welchen Anteil der ihnen zur Verfügung stehenden Ressourcen sie tatsächlich nutzen. Die in Prozent angegebene Kapazitätsauslastung beschreibt somit das Verhältnis zwischen der tatsächlichen Produktion mittels vorhandener Betriebsausstattung und dem Produktionspotenzial, das sich bei einer vollständigen Auslastung der Kapazitäten (Auslastungsgrad von 100 %) realisieren ließe. Das Konzept der Kapazitätsauslastung ist also mit einem Produktionsprozess verbunden, in den hauptsächlich Ausrüstungsgüter und Materialien eingehen, und erfordert eine konkrete Vorstellung davon, wann eine Vollaustattung des Unternehmens vorliegt.

Seit Juli 2011 enthält die von der Europäischen Kommission durchgeführte Erhebung zum Dienstleistungssektor eine ähnliche Frage zur Auslastung. In Anbetracht der Diversität und Vielseitigkeit von Dienstleistungen wird die Kapazitätsauslastung in diesem Sektor jedoch anders gemessen als im verarbeitenden Gewerbe. Bei der Dienstleistungsumfrage werden die Unternehmen gefragt, ob sie im Falle einer höheren Nachfrage nach ihren Leistungen das Volumen ihrer Tätigkeiten mit ihren aktuell verfügbaren Ressourcen steigern könnten. Wird die Frage mit „ja“ beantwortet, ist die mögliche Steigerung in Prozent anzugeben. Die Antwort des Unternehmens auf diese Frage geht als prozentualer Anstieg in die folgende Formel zur Berechnung der Kapazitätsauslastung (KA) ein:

$$KA \text{ (in \%)} = \frac{100}{\left(1 + \frac{\text{Prozentualer Anstieg}}{100}\right)}$$

<sup>1</sup> Eine aktuelle Erörterung verschiedener Messgrößen der wirtschaftlichen Unterauslastung im Euroraum erfolgt in: EZB, Gesamtwirtschaftliche Unterauslastung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht April 2014. Nähere Ausführungen zu den verschiedenen Indikatoren der Kapazitätsauslastung im Eurogebiet finden sich in: EZB, Kapazitätsauslastung im Euroraum: Messgrößen und Auswirkungen, Kasten 5, Monatsbericht Oktober 2007.

Der Formulierung der Frage liegt die Annahme zugrunde, dass eine Ausweitung der Nachfrage eine Ausweitung der Produktion auslöst und dass der maximale Nachfrageanstieg, den die Dienstleistungsunternehmen mithilfe ihrer bestehenden Ressourcen bewältigen könnten, bekannt ist. Wie auch in der Umfrage zum verarbeitenden Gewerbe wird die Frage zur Kapazitätsauslastung in der Erhebung zum Dienstleistungssektor alle drei Monate gestellt (im Januar, April, Juli und Oktober). Die Unternehmen werden aus einer Stichprobe von circa 44 000 Anbietern marktbestimmter Dienstleistungen in der EU ausgewählt. Beantwortet werden die Fragen in der Regel von höheren Führungskräften. Mit der erstmaligen Veröffentlichung im Juli 2014 wurden saisonbereinigte Daten aller EU-Mitgliedstaaten (außer Irland und Luxemburg) aus über drei Jahren zur Verfügung gestellt.

Neben Ergebnissen für den gesamten Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen liegen auch Angaben zu einzelnen Teilsektoren vor, z. B. für Beherbergung, Gastronomie, Telekommunikation, Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

### **Ergebnisse und Vergleich mit anderen Indikatoren**

Zur Beurteilung der Ergebnisse und ihrer Zuverlässigkeit kann die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors im Euroraum mit Angaben zu den potenziellen Geschäftshemmnissen im Dienstleistungssektor (siehe Abbildung A) und der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe (siehe Abbildung B) verglichen werden.

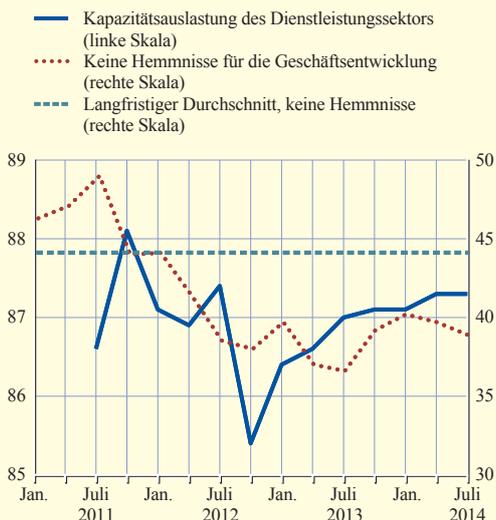
In der Dienstleistungsumfrage der Europäischen Kommission werden die Teilnehmer nach den Hauptfaktoren, die aktuell ein Hemmnis für Ihre Geschäftsentwicklung darstellen, befragt und können unter mehreren Antwortmöglichkeiten auch angeben, dass keine Hemmnisse bestehen. Der Anteil der Befragten ohne Beschränkungen im Dienstleistungsgeschäft eignet sich als ergänzende Information zur Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors. Der Vorteil dieses Indikators besteht darin, dass ab Oktober 2003 Daten vorliegen; sein Durchschnittswert für den gesamten Zeitraum ist in Abbildung A als langfristiger Durchschnitt dargestellt. Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass sich die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors seit Oktober 2012 erhöht hat, und dass der Anteil der Umfrageteilnehmer, die keine Geschäftshemmnisse meldeten, seit Juli 2013 gestiegen ist. Beide Datenreihen weisen im laufenden Jahr bisher kaum Veränderungen auf. Allerdings liegt der aktuelle Wert des Indikators zu den nicht vorliegenden Geschäftshemmnissen deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Diese Entwicklung lässt darauf schließen, dass der Dienstleistungssektor im Eurogebiet trotz Verbesserungen weiterhin eine Unterauslastung aufweist. Die Ergebnisse des Indikators stehen mit jenen des Indikators zur unzureichenden Nachfrage als Geschäftshemmnis im Einklang (nicht in der Abbildung dargestellt).<sup>2</sup>

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei einem Vergleich der Kapazitätsauslastung im Dienstleistungssektor und im verarbeitendem Gewerbe (siehe Abbildung B). In beiden Sektoren hat sich die Kapazitätsauslastung seit Oktober 2012 erhöht, wobei im laufenden Jahr in beiden Fällen eine Abflachung zu beobachten ist und die Kapazitätsauslastung des verarbeitenden Gewerbes im

<sup>2</sup> Im Zeitverlauf weist der Anteil der Umfrageteilnehmer, die keine Beschränkungen angaben, einen engen Gleichlauf mit dem invertierten Anteil der Umfrageteilnehmer auf, die eine unzureichende Nachfrage meldeten. Der andere für die Unterauslastung relevante Indikator zu den Hemmnissen für die Geschäftsentwicklung (Raum- oder Ausrüstungsmangel) verzeichnete im Zeitraum, für den Daten vorlagen, nur sehr niedrige Werte. Dies lässt den Schluss zu, dass es sich um keinen großen begrenzenden Faktor handelt.

**Abbildung A Kapazitätsauslastung und nicht vorliegende Geschäftshemmnisse im Dienstleistungssektor**

(in % der Vollausslastung; in % der Antworten)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Datenreihe „keine Hemmnisse für die Geschäftsentwicklung“ entspricht dem Anteil der Umfrageteilnehmer, die auf die Frage zu den begrenzenden Faktoren für ihre Geschäftsentwicklung „keine“ antworteten.

**Abbildung B Kapazitätsauslastung im Dienstleistungssektor und verarbeitenden Gewerbe**

(in % der Vollausslastung)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Juli 2014 immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt für den Zeitraum seit 1985 lag. Das Niveau der Kapazitätsauslastung im Dienstleistungssektor ist strukturell höher als im verarbeitenden Gewerbe und schwankt im Vergleich nur gering. Dennoch haben sich die beiden Datenreihen in den vergangenen drei Jahren recht ähnlich entwickelt.

Neben dem Gleichlauf mit anderen umfragebasierten Messgrößen der Unterauslastung legt die Entwicklung der Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors in den vergangenen drei Jahren den Schluss nahe, dass diese sich auch mit der Entwicklung von weiter gefassten Indikatoren (wie etwa der Produktionslücke) sowie mit den Daten zum Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor deckt. Der Rückgang der Kapazitätsauslastung im Zeitraum bis Ende 2012 und die anschließende Erholung im Jahresverlauf 2013 stehen im Einklang mit der geschätzten Ausweitung (im Jahr 2012) bzw. Verringerung (im Jahr 2013) der Produktionslücke.

Insgesamt dürfte sich der neue Indikator zur Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors – insbesondere im Hinblick auf die (wachsende) Bedeutung dieses Sektors für die Wirtschaft des Euroraums – als sehr nützlich erweisen. Wie die neue Messgröße zeigt, ermöglicht die Kapazitätsauslastung der Dienstleistungsunternehmen verlässliche Aussagen über die Unterauslastung in diesem Sektor, was dafür spricht, diesen Indikator genau zu verfolgen. Die jüngste Entwicklung lässt darauf schließen, dass der Dienstleistungssektor im Eurogebiet trotz Verbesserungen seit Oktober 2012 weiterhin eine gewisse Unterauslastung aufweist. Andere Indikatoren zur Unterauslastung, für die längere Zeitreihen verfügbar sind (Indikator zu den potenziellen Geschäftshemmnissen im Dienstleistungssektor und zur Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe), zeichnen ein ähnliches Bild. Dabei gilt es zu beachten, dass sich hinter

der Gesamtentwicklung im Euro-Währungsgebiet Unterschiede in den einzelnen Ländern verbergen. Was die größten Euro-Länder betrifft, so fiel die Kapazitätsauslastung des Dienstleistungsgewerbes in den vergangenen drei Jahren in Deutschland höher aus als in Italien und Spanien.<sup>3</sup> Bisher liegt nur eine kurze Zeitreihe zur Kapazitätsauslastung des Dienstleistungssektors im Euroraum vor, doch sobald Angaben zu einem vollen Konjunkturzyklus verfügbar sind, könnten die Daten mit jenen zur Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe verknüpft werden, um einen Überblick über die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung des Eurogebiets zu gewährleisten.

3 Die Daten zu Frankreich werden in der nächsten Runde im Oktober 2014 veröffentlicht.

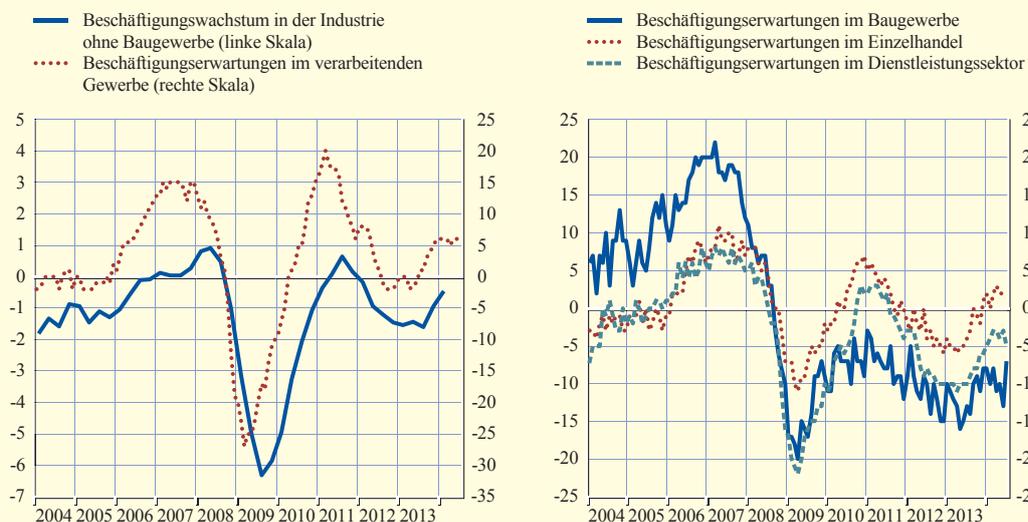
### 4.3 ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten zur Beschäftigungs- und zur Arbeitslosenquote lassen darauf schließen, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt leicht aufgehellt hat. Es bestehen jedoch weiterhin große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und zwischen den verschiedenen Altersgruppen. Zwar entwickeln sich die Umfrageergebnisse positiv, doch lässt sich aus ihnen nach wie vor nur eine geringfügige Besserung für die nächste Zeit ablesen (siehe Abbildung 30).

Nachdem sich die Zahl der Beschäftigten im dritten Jahresviertel 2013 stabilisiert und im Schlussquartal erhöht hatte, nahm sie im ersten Vierteljahr 2014 weiter um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zu (siehe Tabelle 9). Aufgeschlüsselt nach Sektoren spiegeln die aktuellen Werte einen Beschäftigungsanstieg bei den Dienstleistungen wider, der durch Rückgänge im Baugewerbe zum Teil aufgezehrt wurde. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden sank im ersten Jahresviertel 2014 im Quartalsvergleich um 0,1 %, nachdem sie im Dreimonatszeitraum zuvor in gleichem Umfang gestiegen war.

**Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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



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

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Gesamtwirtschaft	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	0,1	-0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,4	-0,4	-0,5	0,0	-2,9	-1,0	-0,1	-0,1	0,7
Industrie	-2,1	-2,3	-0,4	0,0	-0,2	-3,3	-2,4	-0,2	-0,3	-0,2
Ohne Baugewerbe	-0,9	-1,4	-0,4	0,2	0,1	-2,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Baugewerbe	-4,7	-4,6	-0,4	-0,5	-1,0	-6,1	-5,0	-0,6	-0,9	-0,7
Dienstleistungen	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,2	-0,2
Handel und Verkehr	-0,8	-0,8	-0,1	0,2	-0,1	-1,6	-1,2	-0,1	0,1	-0,2
Information und Kommunikation	1,2	0,0	-0,3	0,6	0,1	0,6	-0,1	-0,5	0,7	-0,2
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	0,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,1	-0,4
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	-1,9	0,3	-1,2	1,5	-1,1	-2,4	-1,0	-1,5	1,3
Freiberufliche Dienstleistungen	0,7	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Öffentliche Verwaltung	-0,3	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,5	-0,5	0,1	0,6	-1,0
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,6	0,0	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,5	0,3	0,1	1,5

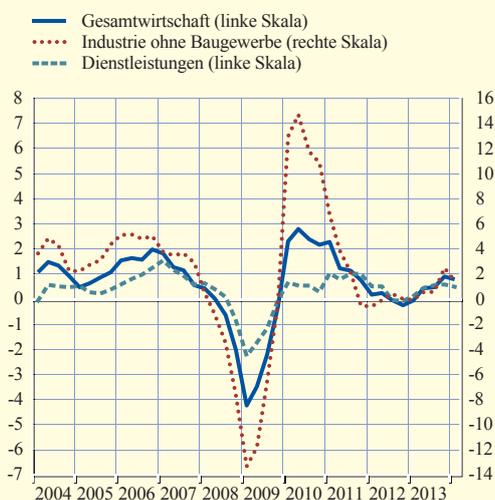
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im ersten Quartal 2014 um 0,8 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dieser Wert liegt zwar geringfügig unterhalb der Wachstumsrate vom Schlussquartal 2013, jedoch deutlich über dem Durchschnittswert des Jahres 2013 (siehe Abbildung 31). Die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde verringerte sich im ersten Jahresviertel 2014 leicht um 0,3 Prozentpunkte auf 0,4 %. Was das zweite Quartal betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, auf einen anhaltenden Zuwachs hin.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

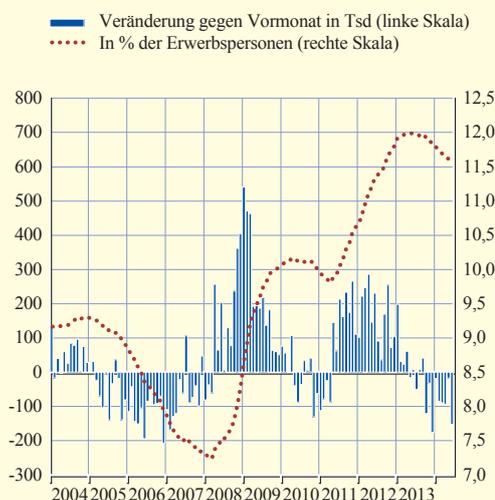
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Arbeitslosenquote sank im Juni 2014 geringfügig auf 11,5 %, nachdem sie sich im April und Mai bei 11,6 % stabilisiert hatte (siehe Abbildung 32). Diese Verbesserung spiegelt sich auch in der anhaltenden, wenngleich moderaten Verringerung der Arbeitslosenzahl seit dem Schlussquartal 2013 wider. Im zweiten Vierteljahr 2014 lag die Quote bei 11,6 %, verglichen mit 11,7 % im ersten Quartal und 11,9 % im Schlussquartal 2013. Die jüngste Entwicklung zeigt somit eindeutig, dass die Arbeitslosenquote ihren Höchststand erreicht hat und eine Verbesserung der Lage an den Arbeitsmärkten eingesetzt 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 4,3 Prozentpunkten.

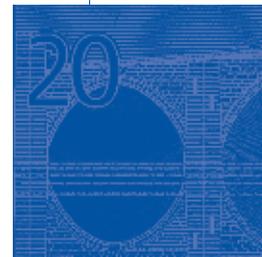
#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Insgesamt stehen die jüngsten Informationen, einschließlich der verfügbaren Umfragedaten für Juli, nach wie vor mit der Erwartung im Einklang, dass die Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets weiter moderat und uneinheitlich verlaufen wird. Was die nähere Zukunft betrifft, dürfte die Binnennachfrage durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen. Darüber hinaus sollten die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Zunahme des real verfügbaren Einkommens einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Zudem dürfte die Exportnachfrage von der anhaltenden globalen Erholung profitieren. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet, obschon sich an den Arbeitsmärkten weitere Anzeichen einer Besserung erkennen lassen, nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt immer noch beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Juni negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor dürften das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin dämpfen.

Die Ergebnisse des aktuellen Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Erwartungen zum BIP-Wachstum im Jahr 2014 gegenüber der vorangegangenen Umfrage geringfügig nach unten revidiert wurden, während sie für 2015 und 2016 unverändert blieben. Gleichzeitig wurden die Erwartungen in Bezug auf die Arbeitslosenquote für alle Prognosehorizonte nach unten korrigiert (siehe Kasten 5 in Abschnitt 3).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Insbesondere erhöhte geopolitische Risiken sowie die Entwicklung in den Schwellenländern und an den globalen Finanzmärkten könnten die Konjunkturlage negativ beeinflussen, etwa über die Wirkung auf die Energiepreise und auf die weltweite Nachfrage nach Erzeugnissen des Eurogebiets. Zu den weiteren Abwärtsrisiken zählen unzureichende Strukturreformen in Ländern des Euroraums und eine schwächer als erwartet ausfallende binnenwirtschaftliche Nachfrage.

## ERFAHRUNGEN MIT LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDEN FREMDWÄHRUNGSSWAPS ZWISCHEN ZENTRALBANKEN



*Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 sind bilaterale Swap-Vereinbarungen zwischen Zentralbanken, die eine Bereitstellung von Fremdwährung an lokale Geschäftspartner ermöglichen, zu einem wichtigen Instrument der internationalen Zusammenarbeit zwischen den Notenbanken geworden, mit dem systemische Risiken vermieden und Ansteckungen zwischen wichtigen Währungen eingedämmt werden sollen. Dabei trugen die Ausgestaltung und Kalibrierung der Geschäfte, mit denen die EZB inländischen Banken Fremdwährungsliquidität zuführte, zur Erreichung der zentralen Ziele der Swapabkommen bei und führten unter Beachtung der Moral-Hazard-Problematik zu einer Beruhigung der Märkte und einem Abklingen der Refinanzierungssorgen während der Krise. Thema des vorliegenden Aufsatzes sind die Erfahrungen mit diesen Swaplinien. Die Beurteilung dieser Erfahrungen bewegte wichtige Zentralbanken im Oktober 2013 zu dem Beschluss, die befristeten bilateralen Swap-Vereinbarungen durch ein Netzwerk entsprechender unbefristeter Swaplinien zu ersetzen. Günstigere Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar und eine begrenzte Nachfrage nach liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar durch die Banken im Euroraum in den Jahren 2013 und 2014 gestatteten es der EZB, einen Teil dieser Swapgeschäfte, durch die die Banken im Euro-Währungsgebiet mit Fremdwährungsliquidität versorgt wurden, einzustellen. Die EZB wird auf regelmäßiger Basis überprüfen, ob die verbleibenden liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäfte weiterhin erforderlich sind. In die Beurteilung wird auch die Tatsache einfließen, dass mit den unbefristeten Swapfazilitäten ein Rahmen geschaffen worden ist, der eine Wiedereinführung dieser Geschäfte ermöglicht, wenn die Marktbedingungen dies erfordern.*

### I EINLEITUNG

In diesem Aufsatz werden die Erfahrungen der EZB mit den befristeten Swap-Vereinbarungen zwischen großen Notenbanken in den vergangenen Jahren (auch während der Finanzkrise) erörtert und die im Laufe der Zeit geänderten Modalitäten für deren Nutzung beschrieben. Abschnitt 2 gibt einen chronologischen Überblick über die von der EZB und anderen Zentralbanken eingerichteten Swaplinien. In Abschnitt 3 werden die Ziele und die Ausgestaltung der Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität durch die EZB während der Finanzkrise näher ausgeführt. In Abschnitt 4 wird anhand von empirischen Belegen die Wirksamkeit liquiditätszuführender Fremdwährungsswaps geprüft. Eine Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse zu den befristeten Swap-Vereinbarungen, die zu den jüngsten, von der EZB in Abstimmung mit anderen Notenbanken ergriffenen Maßnahmen in Bezug auf die Versorgung mit Fremdwährungsliquidität geführt haben, findet sich in Abschnitt 5.

### 2 BILATERALE SWAP-VEREINBARUNGEN ZWISCHEN ZENTRALBANKEN: EIN ÜBERBLICK

Durch Swapabkommen zwischen Zentralbanken erhält die Empfänger-Zentralbank (im Folgenden auch Heimatzentralbank genannt) Fremdwährungsliquidität von der die Währung emittierenden Zentralbank. Derartige Vereinbarungen gehören schon seit Jahrzehnten zum geldpolitischen Instrumentarium der Notenbanken. Ursprünglich wurden sie vor allem dazu verwendet, um vorübergehend auf die inländischen Liquiditätsverhältnisse einzuwirken, wenn dies mit anderen Instrumenten nicht möglich war, oder um die Wechselkurse temporär und indirekt zu beeinflussen. Außerdem dienten sie den Notenbanken zur Aufnahme von Devisen für die Finanzierung von Interventionen. Bis in die 1990er-Jahre unterhielt das Federal Reserve System ein umfangreiches Netz von Devisenswaplinien mit verschiedenen Zentralbanken und der BIZ. Die Swaplinien mit den Notenbanken der Euro-Länder wurden mit der Einführung der Gemeinschaftswährung 1999 eingestellt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe hierzu IWF, Instruments of Monetary Management: Issues and Country Experiences, 1997, S. 148ff.

Im Gegensatz zu den früheren Devisenswapabkommen zielten die von der EZB im Jahr 2001 und im Zeitraum ab 2007 beschlossenen Swap-Vereinbarungen auf die Bereitstellung von Fremdwährung an inländische Kontrahenten.<sup>2</sup>

Als die Banken im Euro-Währungsgebiet nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 Probleme hatten, von ihren US-amerikanischen Geschäftspartnern US-Dollar zu erhalten, vereinbarten die Federal Reserve (Fed) und die EZB rasch ein Devisenswapabkommen. Die erhaltenen US-Dollar wurden an die nationalen Zentralbanken (NZBen) des Eurosystems verteilt, die diese wiederum ihren inländischen Geschäftspartnern zur Verfügung stellten.

In der Anfangsphase der Subprime-Krise schloss die EZB mit der Federal Reserve eine Vereinbarung über die Bereitstellung von US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems, da sich bereits 2007 erste Spannungen an den Märkten für die Refinanzierung in US-Dollar abzeichneten. Im Dezember 2007 begann die EZB in betragsmäßig begrenztem Umfang mit der Durchführung liquiditätszuführender US-Dollar-Operationen. Nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 nahm das Ausmaß der US-Dollar-Geschäfte der EZB beträchtlich zu, da die Refinanzierungsmärkte für US-Dollar allmählich austrockneten. Im Oktober 2008 schloss die Europäische Zentralbank angesichts steigender Schweizer Geldmarktsätze auch mit der Schweizerischen Nationalbank ein Swapabkommen zur Bereitstellung von Schweizer Franken an Kontrahenten des Eurosystems ab.

Im Jahr 2011 spannten die Bank of England, die Bank of Canada, die Bank von Japan, die Fed, die Schweizerische Nationalbank und die EZB ein Netz von bilateralen Swap-Vereinbarungen, damit jede Zentralbank ihren inländischen Geschäftspartnern erforderlichenfalls ausländische Währung bereitstellen konnte. Bis dato hat sich die Nutzung durch die EZB auf die Versorgung von Banken des Eurosystems mit Liquidität in US-Dollar und in Schweizer Franken beschränkt; Euro wurden im Rahmen dieser Swap-Vereinbarungen bislang nicht zur Verfügung gestellt. Im Oktober 2013 wurden die befristeten Swaplinien in unbefristete Swapabkommen umgewandelt, da sich die Erkenntnis durchsetzte, dass ihr Vorhandensein zum Abbau von Spannungen an den Finanzmärkten beigetragen hatte.

Neben den oben genannten Vereinbarungen hat die EZB seit Beginn der Finanzkrise auch eine Reihe von Vereinbarungen zur Bereitstellung von Euro an andere Zentralbanken geschlossen, etwa mit Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski und Sveriges riksbank. In jüngster Vergangenheit ging die EZB darüber hinaus eine bilaterale Swap-Vereinbarung mit der People's Bank of China ein, in deren Rahmen Euro und chinesische Renminbi zur Verfügung gestellt werden.

Tabelle 1 enthält eine Chronik der von der EZB bekannt gegebenen Swap-Vereinbarungen einschließlich des Höchstbetrags der jeweiligen Swaplinie und deren Währung.

<sup>2</sup> Einzelheiten zu diesen Vereinbarungen sind den Pressemitteilungen der EZB vom 13. September 2001 und 12. Dezember 2007 zu entnehmen.

**Chronik der von der EZB bekannt gegebenen liquiditätszuführenden Vereinbarungen und Geschäfte**

Datum	Beschreibung	Höchstbetrag
13. September 2001	EZB schließt Swap-Vereinbarung mit Federal Reserve	50 Mrd USD
13. Oktober 2001	Swap-Vereinbarung mit Federal Reserve läuft aus	
12. Dezember 2007	EZB schließt Swap-Vereinbarung mit Federal Reserve	20 Mrd USD
17. Dezember 2007	EZB beginnt mit Durchführung von US-Dollar-Repogeschäften mit einer Laufzeit von 28 Tagen und festem Zinssatz	
20. Dezember 2007	EZB schließt Swap-Vereinbarung mit der Sveriges riksbank	10 Mrd EUR
11. März 2008	Federal Reserve erweitert Swap-Vereinbarung mit EZB	30 Mrd USD
2. Mai 2008	Federal Reserve erweitert Swap-Vereinbarung mit EZB	55 Mrd USD
11. August 2008	EZB beginnt mit Durchführung von US-Dollar-Repogeschäften mit einer Laufzeit von 84 Tagen und festem Zinssatz	
18. September 2008	Federal Reserve erweitert Swap-Vereinbarung mit EZB	110 Mrd USD
18. September 2008	EZB beginnt mit Durchführung von Übernacht-Repogeschäften in US-Dollar mit variablem Zinssatz	
26. September 2008	Federal Reserve erweitert Swap-Vereinbarung mit EZB	120 Mrd USD
29. September 2008	Federal Reserve erweitert Swap-Vereinbarung mit EZB	240 Mrd USD
13. Oktober 2008	Federal Reserve erweitert Swap-Vereinbarung mit EZB	Unbegrenzt
15. Oktober 2008	EZB schließt Swap-Vereinbarung mit Schweizerischer Nationalbank	25 Mrd CHF/Tender
15. Oktober 2008	EZB stellt Übernacht-Repogeschäfte in US-Dollar ein	
15. Oktober 2008	EZB beginnt mit Durchführung von US-Dollar-Repogeschäften mit einer Laufzeit von 7 Tagen und festem Zinssatz	
16. Oktober 2008	EZB schließt Vereinbarung mit Magyar Nemzeti Bank zur Bereitstellung von Euro	5 Mrd EUR
20. Oktober 2008	EZB beginnt mit Durchführung von Devisenswapgeschäften in Schweizer Franken mit 7-tägiger bzw. 84-tägiger Laufzeit und festem Zinssatz	
21. Oktober 2008	EZB beginnt mit Durchführung von Devisenswapgeschäften in US-Dollar mit 7-tägiger bzw. 28-tägiger Laufzeit und festem Zinssatz	
26. Oktober 2008	EZB schließt Swap-Vereinbarung mit Danmarks Nationalbank	12 Mrd EUR
11. November 2008	EZB schließt Vereinbarung mit Latvijas Banka zur Bereitstellung von Euro	1 Mrd EUR
21. November 2008	EZB schließt Vereinbarung mit Narodowy Bank Polski zur Bereitstellung von Euro	10 Mrd EUR
28. Januar 2009	EZB stellt Devisenswapgeschäfte in Schweizer Franken mit 7- bzw. 84-tägiger Laufzeit ein	
28. Juli 2009	EZB stellt US-Dollar-Repogeschäfte mit einer Laufzeit von 28 Tagen ein	
6. Oktober 2009	EZB stellt US-Dollar-Repogeschäfte mit einer Laufzeit von 84 Tagen ein	
1. Februar 2010	Swap-Vereinbarung mit Federal Reserve läuft aus	
9. Mai 2010	EZB führt Swaplinie mit Federal Reserve wieder ein	Unbegrenzt
11. Mai 2010	EZB beginnt mit Durchführung von US-Dollar-Repogeschäften mit einer Laufzeit von 7 Tagen und festem Zinssatz	
18. Mai 2010	EZB führt US-Dollar-Repogeschäft mit einer Laufzeit von 84 Tagen und festem Zinssatz durch	
17. Dezember 2010	EZB schließt Swap-Vereinbarung mit der Bank of England, die anschließend dreimal – bis zum 30. September 2014 – verlängert wird	10 Mrd GBP
12. Oktober 2011	EZB beginnt mit Durchführung von US-Dollar-Repogeschäften mit einer Laufzeit von 84 Tagen und festem Zinssatz	
30. November 2011	Herabsetzung der Zinssätze für Swaps (von US-Dollar-OIS-Satz zuzüglich 100 Basispunkten auf US-Dollar-OIS-Satz zuzüglich 50 Basispunkten); Schaffung eines Netzwerks bilateraler Swaps mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank von Japan, der Federal Reserve und der Schweizerischen Nationalbank	Unbegrenzt
10. Oktober 2013	EZB schließt bilaterale Swap-Vereinbarung mit People's Bank of China	45 Mrd EUR 350 Mrd CNY
31. Oktober 2013	Befristete Swap-Vereinbarungen mit Bank of Canada, Bank of England, Bank von Japan, Federal Reserve und Schweizerischer Nationalbank werden in unbefristete bilaterale Swaplinien umgewandelt	Unbegrenzt
23. April 2014	EZB stellt US-Dollar-Repogeschäfte mit einer Laufzeit von 84 Tagen ein	

### **3 KONKRETE ZIELSETZUNGEN DER SWAPGESCHÄFTE DER EZB IM ZEITVERLAUF UND ENTSPRECHENDE AUSGESTALTUNG DER FAZILITÄTEN**

Liquiditätszuführende Swaplinien zwischen Zentralbanken bieten der Empfänger-Notenbank Devisen, die diese an ihre inländischen Geschäftspartner weiterleiten kann, ohne dass die Höhe ihrer Devisenreserven sie dabei einschränkt. Mithilfe von Swap-Vereinbarungen können Zentralbanken somit negativen Marktereignissen an Refinanzierungsmärkten in Fremdwährung entgegenwirken und deren mögliche nationale oder grenzüberschreitende Ansteckungseffekte für die Finanzstabilität und die Realwirtschaft vermindern. Aus Sicht des Eurosystems stellen sie daher ein geldpolitisches Instrument dar, welches das reibungslose Funktionieren des Transmissionsmechanismus sowohl der die Währung emittierenden Zentralbank als auch der Heimatnotenbank verbessert, indem die entsprechenden Märkte vor außenwirtschaftlichen Spannungen abgeschirmt werden; letztendlich tragen sie zur Erfüllung des Mandats der involvierten Zentralbanken bei. Dieses allgemeine Ziel von Swapabkommen und Geschäften zur Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität an inländische Geschäftspartner kann je nach den vorherrschenden Marktgegebenheiten auf Grundlage verschiedener Modalitäten operationalisiert werden.

Im Allgemeinen stellt die die Währung emittierende Zentralbank der heimischen Zentralbank die Devisen gegen inländische Währung oder andere von der Heimatnotenbank bereitgestellte Vermögenswerte zur Verfügung. Die erhaltenen Mittel stellt die heimische Zentralbank dann ihren inländischen Geschäftspartnern als Fremdwährungsliquidität bereit. Nach Auffassung der EZB handelt es sich hierbei um ein geldpolitisches Instrument, bei dem die Risiken auf Ebene des Eurosystems geteilt werden und der für die geldpolitischen Geschäfte übliche Entscheidungsprozess Anwendung findet. Damit wird eine optimale Koordinierung auf Eurosystem-Ebene sichergestellt. Die Geschäftspartner erhalten die Fremdwährungsliquidität gegen gängige, auf Euro lautende notenbankfähige Sicherheiten; entsprechend gelten hierfür auch die allgemeinen Bewertungsabschläge des Eurosystems, um dem Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiko der gestellten Sicherheit Rechnung zu tragen. Da die Währungsinkongruenz zwischen der bereitgestellten Fremdwährungsliquidität und den auf Euro lautenden Sicherheiten ein Fremdwährungsrisiko für das Eurosystem mit sich bringt, werden zusätzliche Bewertungsabschläge verlangt, um dieses zu minimieren. Der Abschlag wird so gewählt, dass er einen möglichen Rückgang des Marktpreises aufgrund ungünstiger Wechselkursveränderungen während eines festgelegten Zeitraums mit einer gewissen statistischen Signifikanz widerspiegelt. Die konkrete Zielsetzung, die mit einer Swap-Vereinbarung verfolgt wird, beeinflusst sowohl die Ausgestaltung der zwischen den Zentralbanken eingerichteten Fazilität als auch die Modalitäten, zu denen die Mittel den Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt werden. In Abschnitt 3.1 werden daher die spezifischen Ziele beurteilt, die die EZB mit den zu unterschiedlichen Zeiten vereinbarten Devisenswaps zu erreichen versuchte, wobei auch die Ausgestaltung der jeweiligen Fazilität berücksichtigt wird. In Abschnitt 3.2 wird anschließend kurz erläutert, bei welchen Gelegenheiten die EZB Swapabkommen mit anderen Notenbanken geschlossen hat, die der Versorgung mit Euro dienen, und welche Gründe den Ausschlag dafür gaben.

#### **3.1 DEVISENSWAPS UND VERSORGUNG MIT FREMDWÄHRUNGLIQUIDITÄT BEI ANGESPANNTER MARKTLAGE**

##### **3.1.1 BEREITSTELLUNG VON US-DOLLAR-LIQUIDITÄT NACH DEN TERRORANSCHLÄGEN VOM 11. SEPTEMBER 2001**

Angesichts der Finanzmarktstörungen nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 schlossen die EZB und die Federal Reserve am 13. September 2001 eine befristete einmonatige Swap-Vereinbarung.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Siehe die Pressemitteilung der EZB vom 13. September 2001.

Das Swapabkommen ermöglichte es der EZB, den Banken im Euroraum kurzfristige Refinanzierungsmittel zur Verfügung zu stellen, als diese massive Probleme hatten, kurzfristige Finanzmittel in US-Dollar aufzunehmen (Grund war das Widerstreben ihrer Geschäftspartner in den Vereinigten Staaten, US-Dollar während der europäischen Handelszeiten auszuleihen, bevor sie ihren eigenen Liquiditätsbedarf kannten), und sie technische Schwierigkeiten beim Zugriff auf das Diskontfenster der Fed hatten. Angesichts der großen Unsicherheit bezüglich der Höhe des täglichen Refinanzierungsbedarfs nach dem plötzlichen Schock betrug die Laufzeit der liquiditätszuführenden Operationen für die Geschäftspartner des Eurosystems einen Tag. Die Geschäfte wurden auf Basis der kurzfristigen Finanzierungsbedingungen in den USA bepreist. Die Swapfazilität wurde bis zum 17. September dreimal genutzt, und der gesamte ausstehende Höchstbetrag lag bei 19,5 Mrd USD. Die Swaplinien und liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar wurden zügig eingestellt, nachdem sich die Marktbedingungen normalisiert hatten und der US-Markt wieder ordnungsgemäß funktionierte.

### 3.1.2 BEREITSTELLUNG VON US-DOLLAR-LIQUIDITÄT VOR DER INSOLVENZ VON LEHMAN BROTHERS

Da der Eindruck vorherrschte, dass kurzfristige Refinanzierungsmittel generell zu attraktiven Konditionen zugänglich waren, wurden einige Finanzinstitute im Laufe der Zeit bei der Steuerung ihrer eingegangenen Liquiditätsrisiken weniger vorsichtig. Mittel aus der kurzfristigen Interbankenfinanzierung wurden häufig dazu verwendet, länger laufende, weniger liquide Anlagen zu refinanzieren, wodurch die kreditnehmenden Institute anfällig für Prolongationsrisiken wurden. Darüber hinaus waren Finanzierungsverpflichtungen, d. h. Eventualverbindlichkeiten (beispielsweise gegenüber Zweckgesellschaften oder der öffentlichen Hand), eingegangen worden. Aufgrund der internationalen Rolle des US-Dollar und der Tiefe der entsprechenden Finanzmärkte machten europäische Banken diese Zusagen und Investitionen vielfach in US-amerikanischer Währung, selbst wenn sich der Finanzierungsbedarf der Kreditnehmer auf eine Drittwährung bezog. Denn letztlich ging man davon aus, dass US-Dollar gegen andere Währungen getauscht werden konnten.

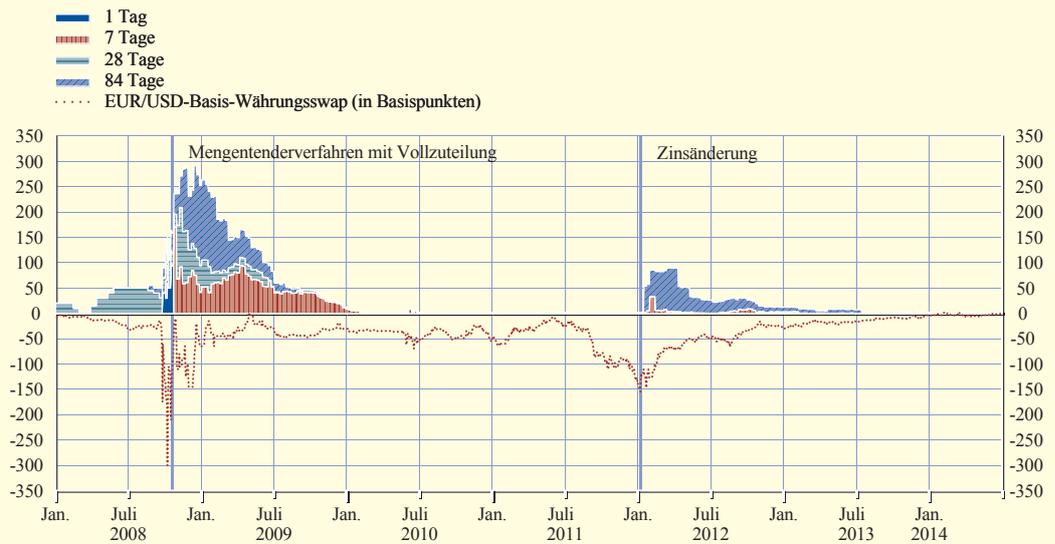
Zu ersten Spannungen an den Refinanzierungsmärkten kam es Mitte 2007 infolge des zunehmenden Unbehagens über das Engagement der Finanzinstitute am US-amerikanischen Markt für Subprime-Hypothekenkredite. Diese Bedenken steigerten sich im zweiten Halbjahr, nachdem weitere Informationen über das Ausmaß sowohl der unmittelbaren bilanziellen Risikopositionen als auch der indirekten Engagements über Verbriefungszweckgesellschaften publik wurden. Aufgrund der Unsicherheit über die Bonität der Kontrahenten wurden die Interbanken- und sonstigen Kreditlinien abrupt und in massiver Weise zurückgefahren, was zum Auftreten eines systemischen Risikos führte.

Daher kündigten die Bank of Canada, die Bank of England, die EZB, die Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank am 12. Dezember 2007 koordinierte Maßnahmen an, die dem erhöhten Druck an den Märkten für kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar entgegenwirken sollten. Im Zuge dieser Maßnahmen schloss die EZB mit der Federal Reserve ein befristetes Swapabkommen und führte zunächst zwei liquiditätszuführende Operationen in US-Dollar im Rahmen der Term Auction Facility (TAF) gegen EZB-fähige Sicherheiten durch. In der ersten Jahreshälfte 2008 wurden weitere Geschäfte abgewickelt. Hierbei bot die EZB einen festen Betrag an US-Dollar zum marginalen Zuteilungssatz der entsprechenden TAF in den Vereinigten Staaten an; die ursprüngliche Laufzeit betrug einen Monat und wurde später durch Geschäfte mit einer Laufzeit von rund drei Monaten ergänzt. In dieser ersten Phase half die Bereitstellung von Dollar den europäischen Banken bei der Deckung ihres strukturellen Refinanzierungsbedarfs in US-amerikanischer Währung, der aus ihren in Dollar denominierten Aktiva sowie dem US-Dollar-Bedarf ihrer Kunden im Euroraum resultierte. BIZ-Schätzungen<sup>4</sup> zufolge hatte sich diese Finanzierungslücke

4 Siehe I. Fender und P. McGuire, European banks' US dollar funding pressures, BIZ-Quartalsbericht, Juni 2010.

**Abbildung I Bestände aus den liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems in US-Dollar im Vergleich zu den dreimonatigen EUR/USD-Basis-Währungsswaps**

(in Mrd USD)



Quelle: EZB.

bis Mitte 2007 auf mindestens 1,0 Billionen USD ausgeweitet; bis zum Ausbruch der Krise wurde sie über den Interbankenmarkt, die Kreditaufnahme bei Zentralbanken und die Durchführung von Devisenswapgeschäften, bei denen hauptsächlich inländische Währung in US-Dollar umgetauscht wurde, gedeckt. Die in US-Dollar bereitgestellte Liquidität war daher so strukturiert, dass sie die Refinanzierungskosten enthielt, die für Banken im Eurogebiet bei der Erfüllung ihres strukturellen Refinanzierungsbedarfs anfielen, wobei gleichzeitig Beeinträchtigungen der Funktionsfähigkeit der Märkte so gering wie möglich gehalten wurden. Ein Tender mit einer im Voraus festgelegten Liquiditätsmenge erschien dabei als das angemessenste Instrument, um diese Ziele zu erreichen und die Kohärenz mit den inländischen Geschäften der Fed zu gewährleisten. Die Geschäfte verfügten über eine längere Laufzeit, da der Markt für längerfristige Refinanzierungsmittel am stärksten betroffen war und der Refinanzierungsbedarf der Banken im Euro-Währungsgebiet struktureller Natur war. Die längeren Laufzeiten gaben den Banken auch genügend Sicherheit im Hinblick auf die mittelfristige Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln zu einem Zeitpunkt, als sich das Angebot von weiteren liquiditätszuführenden Geschäften in Fremdwährung auf begrenzte Zeiträume bezog.

Die Zinsen waren so gestaltet, dass sie die Finanzierungskosten enthielten; zugleich fand eine Koordination mit den inländischen Geschäften der Federal Reserve statt, das heißt, die Geschäftspartner des Euroraums erhielten Mittel zum marginalen Zuteilungssatz, der sich aus den vergleichbaren liquiditätszuführenden Operationen der Fed mit ihren inländischen Kontrahenten ergab. Abhängig vom jeweiligen Umfeld variierten die Preise im Zeitverlauf. Im Allgemeinen nimmt die die Währung emittierende Zentralbank Einfluss auf die Zinskonditionen, zu denen die Heimatzentralbank die Liquidität an ihre Geschäftspartner bereitstellt, um eine Beeinträchtigung des eigenen geldpolitischen Handlungsrahmens zu verhindern. Dabei werden die Konditionen für die Geschäfte mit Fremdwährungsliquidität von der heimischen Zentralbank in der Regel so festgelegt, dass diese Mittel nicht günstiger angeboten werden als bei den Operationen der die Währung emittierenden Notenbank mit ihren eigenen Geschäftspartnern. Letztlich bleibt jedoch

ausschließlich die heimische Zentralbank für ihre Beziehungen mit ihren inländischen Kontrahenten verantwortlich, während die die Währung emittierende Zentralbank nur mit der heimischen Zentralbank in Kontakt steht.

Die im Rahmen des Swapgeschäfts mit der Federal Reserve erhaltenen US-Dollar stellte die EZB in einer Zeit systemischen Stresses einer Vielzahl von Kontrahenten des Eurosystems über Repogeschäfte gegen notenbankfähige Sicherheiten zur Verfügung. Aus Sicht der Heimatnotenbank minimierten die besicherten Operationen auch die Folgen für die Bereitstellung von Euro-Liquidität.

Durch die Geschäfte konnte der Spread zwischen dem US-Dollar-LIBOR (London Interbank Offered Rate) und dem US-Dollar-OIS-Satz (Overnight Index Swap) begrenzt werden, während die Banken zugleich Zeit für eine geordnete Umstrukturierung ihrer Bilanzen gewannen; hierdurch verringerte sich die Notwendigkeit von Notverkäufen, die wiederum die Wirtschaft belastet hätten. Eine genaue Kalibrierung der angebotenen Beträge erwies sich indes als immer schwieriger. Da die Mittel in US-Dollar zu einem Festzins angeboten wurden, konnten die Gebote der Banken bei einer Überzeichnung des Bietungsvolumens nicht vollständig zugeteilt werden. Dieses Verfahren schaffte zwar Klarheit darüber, zu welchem Zinssatz Zentralbanken außerhalb der USA Refinanzierungsmittel in US-Dollar erwerben konnten, für die Kreditnehmer war es dadurch aber unmöglich, ihre Chancen zur Deckung eines größeren Teils ihres Refinanzierungsbedarfs durch die Abgabe von Geboten mit höheren Zinssätzen zu steigern. Die Zuteilung eines Festbetrags zu einem Festzins könnte auch zu Geboten geführt haben, die nicht durch einen echten Refinanzierungsbedarf, sondern durch die Tatsache motiviert waren, dass die preislichen Konditionen der Geschäfte im aktuellen Marktumfeld attraktiv waren.

### 3.1.3 KOORDINIERTER ZENTRALBANKMASSNAHMEN NACH DER INSOLVENZ VON LEHMAN BROTHERS

Vor dem Hintergrund der im historischen Vergleich beispiellos erhöhten Risikoaversion und systemischen Risiken nach der Insolvenz von Lehman Brothers im Jahr 2008 sahen sich die Banken einem überaus großen, nur schwer zu schätzenden Liquiditätsbedarf gegenüber. Dieses Marktumfeld machte es notwendig, die Ausgestaltung der liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar anzupassen.

Durch die Art des Schocks und die extrem hohe Unsicherheit über die kurzfristige Liquiditätsentwicklung auf dem Höhepunkt der Krise wurde es erforderlich, dass das Eurosystem vorübergehend Geschäfte auf Tagesgeldbasis bereitstellte, in denen es im Rahmen des Zinstenderverfahrens als Preisnehmer agierte („amerikanisches Zuteilungsverfahren“). Die Mittel wurden entsprechend dem aus den Bietungen ersichtlichen Bedarf zugeteilt. Nachdem die kritischste Phase der Krise vorüber war, ließ die Unsicherheit zwar nach, der strukturelle US-Dollarbedarf hielt jedoch an. Die Tagesgeldgeschäfte wurden durch kurz- und längerfristige Geschäfte (mit 7 bzw. 84 Tagen Laufzeit) ersetzt, die auf der Grundlage eines im Voraus bekannt gegebenen Tenderkalenders durchgeführt wurden. Dies reichte aus, um den Refinanzierungsbedarf der Banken zu decken und die Märkte zu stabilisieren. Mit der Zusage, in kurzen regelmäßigen Abständen kurzfristige Operationen anzubieten, sank auch der Bedarf an längerfristigen Geschäften geringfügig. Dadurch konnte die Hortung von US-Dollar-Liquidität eingedämmt werden, zu der es im Fall einer größeren Unsicherheit im Hinblick auf die mittelfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten hätte kommen können.

Nachdem zunächst die Obergrenze für Swaps erhöht worden war, wurde diese schließlich ganz aufgehoben, sodass eine prinzipiell unbegrenzte Bereitstellung von US-Dollar ermöglicht wurde. Mit

dem Übergang zu einem Mengentenderfahren mit Vollzuteilung galt das gleiche Tenderverfahren wie für die vom Eurosystem angebotenen Operationen in Euro.

Das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung wurde im Oktober 2008 eingeführt. Infolgedessen änderte sich die Zinsgestaltung für längerfristige Geschäfte: Anstatt des im Rahmen der TAF von der Federal Reserve erhobenen Satzes galt nun ein fester Zinssatz von 100 Basispunkten über dem entsprechenden OIS-Satz, was eine Prämie auf den erwarteten geldpolitischen Kurs der Federal Reserve (der in den nahezu risikofreien OIS-Sätzen zum Ausdruck kam) implizierte. Diese Änderung der Modalitäten machte nicht nur die Bereitstellung von US-Dollar außerhalb der USA unabhängig von den Ergebnissen der nur vorübergehend eingeführten TAF; die Bepreisung der vorsorglichen Fazität (Backstop Facility) war auch ein Gegengewicht zur Bereitstellung von US-Dollar durch das Eurosystem, die fortan ex ante nur durch die von den Geschäftspartnern gestellten Sicherheiten begrenzt wurde. Abgesehen davon, dass hierdurch der Moral Hazard begrenzt werden sollte, bedeutete dies, dass in einem normalen Umfeld der Anreiz für die Banken wegfiel, diese Geschäfte in Anspruch zu nehmen. In der Krisensituation, als die geänderten Bepreisungsmodalitäten eingeführt wurden, lag das Niveau jedoch unter jenem, zu dem sich europäische Banken am Markt refinanzieren konnten.

Die impliziten Kosten der Bereitstellung von US-Dollar hingen auch von den Kosten der von den Banken gestellten Sicherheiten ab. Bei der Bereitstellung von Fremdwährung gegen reguläre notenbankfähige Sicherheiten musste sich das Eurosystem selbst gegen das Risiko ungünstiger Wechselkursentwicklungen absichern. Je länger die Laufzeit des Geschäfts war, desto größer musste die Absicherung sein. In der Zeit nach der Insolvenz von Lehman Brothers beschloss das Eurosystem, die Position jede Woche neu zu bewerten. Dadurch konnte der Bewertungsabschlag auf die als Sicherheiten verwendeten Aktiva von 20 % auf 12 % reduziert werden. Diese Änderung führte zu einer erheblichen Verringerung des Umfangs der von den Geschäftspartnern zu stellenden Sicherheiten, während das Eurosystem durch die wöchentliche Aktualisierung des Wechselkurses einen hohen Absicherungsgrad aufrechterhielt.

In dieser Zeit stellte das Eurosystem seinen Geschäftspartnern im Eurogebiet US-Dollar nicht nur über Repo-ähnliche Geschäfte bereit, sondern vorübergehend auch über Devisenswapgeschäfte, bei denen die Geschäftspartner die Inlandswährung für den Erhalt von Fremdwährungsliquidität hinterlegten. Die Durchführung von Swapgeschäften hatte gegenüber Repo-ähnlichen Geschäften zwei Nachteile. Erstens wird die Durchführung der Geldpolitik durch Swaps eher beeinträchtigt, da die Geschäftspartner des Eurosystems bei der Zentralbank Euro-Bareinlagen aufbauen müssen. Dies wirkt sich unter sonst gleichen Bedingungen belastend auf die Euro-Liquidität aus und kann die Prognose des Liquiditätsbedarfs und die Liquiditätsallokation in Euro-Tendern prinzipiell erschweren. Zweitens können Swapgeschäfte das Bietungsverhalten beeinflussen, sodass auch Geschäftspartner, die auf der Suche nach Investitionsmöglichkeiten in Inlandswährung (d. h. Euro) sind, Gebote abgeben. Die Kalibrierung der Zinsgestaltung ist somit komplex. Swapgeschäfte haben jedoch den Vorteil, dass Fremdwährung auch an Banken weitergegeben wird, die über zu geringe notenbankfähige Sicherheiten verfügen. Die Nachfrage nach Devisenswapgeschäften erwies sich als relativ begrenzt, da die Banken auf aggregierter Ebene allgemein nicht durch die Verfügbarkeit von Sicherheiten eingeschränkt waren und die Modalitäten der Repogeschäfte in US-Dollar bevorzugten. Vor diesem Hintergrund wurde entschieden, die Repo-ähnlichen Geschäfte fortzuführen und die Bereitstellung von US-Dollar über Devisenswaps nach kurzer Zeit zu beenden.

Der koordinierte Beschluss zur Bereitstellung unbegrenzter Mittel und die Gewissheit, dass diese zur Deckung der Nachfrage ausreichend wären, solange genügend Sicherheiten gestellt

werden könnten, trugen in entscheidendem Maße zur Beruhigung der Märkte, der allmählichen Eindämmung der Systemrisiken und der Verringerung der Ansteckungseffekte auf die inländischen Marktbedingungen des Euro-Währungsgebiets bei. Durch die geringere Nachfrage internationaler Kreditnehmer nach kurzfristiger US-Dollar-Refinanzierung ließen auch die Spannungen an den inländischen Refinanzierungsmärkten in US-Dollar nach.

Diese Maßnahmen trugen auch dazu bei, eine abrupte Liquidation von Vermögenswerten in US-Dollar zu verhindern und eine geordnetere Bilanzsanierung zu erleichtern, um die bilanziellen Ungleichgewichte abzubauen.

Die Banken im Euroraum sahen sich in diesem Zeitraum aber nicht nur Refinanzierungsengpässen in Euro und US-Dollar gegenüber. So hielten mehrere Banken im Eurogebiet einen beträchtlichen Anteil an auf Schweizer Franken lautenden Vermögenswerten. Ursache hierfür war die Entscheidung von privaten Haushalten und Unternehmen in einigen Ländern innerhalb und außerhalb des Eurogebiets, Mittel in Schweizer Franken bei lokalen Tochtergesellschaften von Banken des Euroraums aufzunehmen. Diese Akteure des privaten Sektors machten sich die sehr niedrigen Zinssätze zunutze, oftmals ohne die zugrunde liegenden Wechselkursrisiken richtig zu verstehen. Mehrere europäische Banken verfügten zu jener Zeit über keinen Zugriff auf eine in Schweizer Franken denominierte Einlagenbasis oder die inländischen Geschäfte der Schweizerischen Nationalbank, obgleich Letztere ausländische Banken als Geschäftspartner akzeptiert. Aufgrund des intensiver wahrgenommenen Ausfallrisikos und geringerer bilateraler Kreditlinien kam es am Interbankenmarkt, über den ein bedeutender Teil dieser Vermögenswerte finanziert worden war, zu erheblichen Störungen. Vermögensveräußerungen waren ebenfalls schwierig, und Kreditnehmer sahen sich ungünstigen Finanzierungsbedingungen gegenüber, da wegen einer Abwertung ihre Verbindlichkeiten (in Inlandswährung gerechnet) zugenommen hatten.

Vor diesem Hintergrund gaben die EZB und die Schweizerische Nationalbank gemeinsam Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätslage an den kurzfristigen Geldmärkten für Schweizer Franken bekannt und führten schließlich siebentägige und dreimonatige Devisenswapgeschäfte zur Bereitstellung von Liquidität in Schweizer Franken ein. Aus Sicht des Eurosystems sollten damit im Wesentlichen die gleichen Ziele erreicht werden, die bereits mit den liquiditätszuführenden Operationen in US-Dollar verfolgt wurden. Die Geschäfte sollten maßgeblich dazu beitragen, systemische Risiken einzudämmen, Notverkäufe von Vermögenswerten zu verhindern und eine geordnetere Bilanzsanierung zu erleichtern, während sich die Märkte erholten.

Bei der Kalibrierung der operationalen Parameter spielten mehrere Faktoren eine Rolle. Im Gegensatz zu den meisten US-Dollar-Geschäften handelte es sich bei den Operationen in Schweizer Franken um Devisenswapgeschäfte. Die im Vergleich zu Repogeschäften höhere operationale Komplexität trug zu einer stärkeren Konsistenz mit dem geldpolitischen Handlungsrahmen der Schweizerischen Notenbank bei, was sich auch auf die Zinssätze der Geschäfte in Schweizer Franken auswirkte, da die Schweizerische Nationalbank ihre Zinsen rasch gesenkt hatte. Dies machte die Geschäfte in Schweizer Franken – gemäß dem oben beschriebenen Mechanismus – relativ attraktiv und führte oftmals zu Überbietungen. Infolgedessen wurden die allgemeinen Zinskonditionen zweimal geändert, sodass Gebote, die nicht durch einen offensichtlichen Refinanzierungsbedarf bedingt waren, erfolgreich in Grenzen gehalten werden konnten.

Im Hinblick auf die Fristigkeit wurde die anfängliche einwöchige Laufzeit durch eine Laufzeit von drei Monaten ergänzt, um die Spannungen im längerfristigen Segment der Geldmärkte in Schweizer Franken, das am stärksten in Mitleidenschaft gezogen war, zu verringern. Die angebotenen

Laufzeiten standen mit dem geldpolitischen Handlungsrahmen der EZB und den von der EZB für Geschäfte in Euro und US-Dollar angebotenen Laufzeiten in Einklang.<sup>5</sup>

Als die Marktspannungen allmählich nachließen, konnten die Geschäfte in US-Dollar und Schweizer Franken schrittweise zurückgefahren werden; Letztere wurden im Januar 2009 eingestellt.

Ab Mitte 2009 nahmen noch eine kleinere Zahl von Großbanken mit umfangreichen auf US-Dollar lautenden Vermögenswerten in ihren Bilanzen sowie einige wenige bonitätsschwächere Banken mit stärker beeinträchtigtem Marktzugang bei der EZB Mittel in US-Dollar auf. Angesichts der Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte konnten die Geschäfte in US-Dollar schließlich im Januar 2010 eingestellt werden.

### 3.1.4 STAATSSCHULDENKRISE UND GEGENWÄRTIGE ENTWICKLUNG

Im Mai 2010 begann mit der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet die dritte Phase der Finanzkrise. Um die Risiken erneuter Verspannungen bei der kurzfristigen US-Dollar-Refinanzierung der Banken im Euroraum in Grenzen zu halten, führten jene Zentralbanken, die bereits zuvor die Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar koordiniert hatten<sup>6</sup>, die Swaplinien mit der Federal Reserve wieder ein. Die US-Dollar-Geschäfte für Banken im Euroraum wurden weiterhin als Backstop Facility zum OIS-Satz zuzüglich 100 Basispunkten angeboten, das heißt, eine Refinanzierung hierüber war teurer als am Markt. Wenngleich die Fazilität bis zum Sommer 2011, als die Staatsschuldenkrise weiter eskalierte und auf mehrere Länder übergriff, sehr begrenzt in Anspruch genommen wurde, wurde die Wiedereinführung der liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäfte für die Banken im Euroraum als hilfreich eingeschätzt: Die regelmäßig angebotenen Festzinsgeschäfte ohne Ex-ante-Limitierung beruhigten die Dollar-Kreditgeber, da deren Kreditnehmer auf alternative Finanzierungsquellen zurückgreifen konnten, wodurch die Liquiditätsrisikoprämie sank. Der Nutzen eines als Backstop Facility bepreisten Finanzinstruments kann folglich nicht allein anhand der tatsächlichen Nachfrage beurteilt werden.

Im Zuge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Sommer 2011 blieb die Inanspruchnahme von Tenderoperationen in US-Dollar trotz des Anstiegs des EUR/USD-Basis-Währungsswaps begrenzt, sodass die Spannungen an den Märkten nur geringfügig nachließen. Dies dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach auf ein Stigma zurückzuführen sein, das den Banken anhaftete, die auf die Refinanzierung durch die Zentralbank angewiesen waren, zumal zu einem Zeitpunkt, zu dem die Zentralbankrefinanzierung teuer war. An zunehmend fragmentierten Märkten, in denen die Refinanzierungskosten je nach Land und Bank stark variierten, versuchten die Geschäftspartner, die Mittelaufnahme im Rahmen von Zentralbankoperationen in Grenzen zu halten, da Aufsichtsbehörden, Anleger und Ratingagenturen deren Finanzierungsquellen einer eingehenden Prüfung unterzogen und die Banken befürchteten, dass die Inanspruchnahme von Zentralbankgeld zu deutlich über dem Marktniveau liegenden Zinssätzen als ein Zeichen von Schwäche interpretiert werden könnte.

Im November 2011 wurde der Zinssatz daher auf den OIS-Satz zuzüglich 50 Basispunkte gesenkt, was dazu beitrug, die Geschäfte in US-Dollar von ihrer Stigmatisierung zu befreien, und eine kurzzeitig stärkere Nutzung der Fazilität zur Folge hatte.

<sup>5</sup> Aufgrund dieser Erfahrungen gab der Europäische Ausschuss für Systemrisiken am 21. September 2011 eine Empfehlung im Hinblick auf die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken heraus. Darin werden die Banken dringend ersucht, besonders darauf zu achten, dass die bereitgestellten Informationen die Kreditnehmer in die Lage versetzen, die Risiken aus Krediten mit einem Wechselkursrisiko adäquat einzuschätzen und somit eine fundierte Entscheidung bezüglich der Kreditaufnahme zu treffen.

<sup>6</sup> Dabei handelte es sich um die Bank of Canada, die Bank of England, die EZB, die Bank von Japan und die Schweizerische Nationalbank.

Gleichzeitig gaben die Bank of Canada, die Bank of England, die Bank von Japan, die EZB, die Federal Reserve sowie die Schweizerische Nationalbank koordinierte Maßnahmen bekannt, um ihre Fähigkeit zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an das globale Finanzsystem zu verbessern. Ziel war es, die Spannungen an den Finanzmärkten abzubauen. Die genannten Zentralbanken schlossen im Zuge dieser Maßnahmen sowie als Notfallmaßnahme befristete bilaterale liquiditätszuführende Swap-Vereinbarungen, damit in jedem Land Liquidität in den verschiedenen Währungen bereitgestellt werden konnte, wenn es die Marktbedingungen erforderten. Das Netzwerk wurde zwischen systemrelevanten Zentralbanken gespannt, deren Finanz- und Wirtschaftssysteme eng miteinander verflochten sind, nachdem sich bilaterale Kooperationen als erfolgreich erwiesen hatten. Es war eine deutliche Botschaft der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken und ihrer festen Entschlossenheit, die globalen Liquiditätsprobleme zu lösen und ein Übergreifen der Probleme auf andere Staaten zu verhindern.

Die Einrichtung des Netzes an Swap-Vereinbarungen und die Durchführung regelmäßiger liquiditätszuführender Geschäfte in US-Dollar trug dem kurzfristigen Refinanzierungsbedarf an den Märkten Rechnung und minimierte die Systemrisiken, die aus den Spannungen an den Finanzmärkten resultierten. Am 22. Dezember 2011 gab der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) eine Empfehlung zu der in US-Dollar denominierten Refinanzierung der Kreditinstitute heraus, in der festgestellt wurde, dass es eines strukturierteren Ansatzes bedurfte, um eine Wiederholung der Spannungen an den Refinanzierungsmärkten in US-Dollar zu verhindern. Die Empfehlung des ESRB zielte darauf ab, die eigentliche Ursache der Spannungen an den Refinanzierungsmärkten in US-Dollar zu beseitigen, wobei sie den nationalen Aufsichtsbehörden zwei Handlungsschwerpunkte nahelegte: a) die Überwachung der Refinanzierung in US-Dollar und des Liquiditätsrisikos der Kreditinstitute, die ermutigt werden sollten, angemessene Maßnahmen zur Kontrolle der Risiken aus den Laufzeitinkongruenzen in US-Dollar zu ergreifen, und b) die Entwicklung von Notfallplänen durch die Kreditinstitute, um gegen Schocks bei der Refinanzierung in US-Dollar gewappnet zu sein.

Nicht nur die Maßnahmen der Banken als Reaktion auf die Empfehlungen des ESRB, sondern auch die Fortschritte im Euro-Währungsgebiet im Bereich der Haushaltskonsolidierung und die Konjunkturerholung sowie Strukturreformen und die kontinuierliche Bereitstellung unbegrenzter Mittel in US-Dollar trugen zur Normalisierung der Refinanzierungsmärkte in US-Dollar für die Banken im Euroraum bei. Die Nachfrage in den regulären US-Dollar-Tendern sank im Jahresverlauf 2012 und blieb im Jahr 2013 sehr gering.

Zwar wurde die Swap-Vereinbarung in diesem Zeitraum nur sehr begrenzt in Anspruch genommen, doch es bestätigte sich, dass sich der Nutzen der Fazilität nicht allein aus der Nachfrage bei den regelmäßigen Geschäften ergibt. Eine zwischen Zentralbanken getroffene Swap-Vereinbarung mit einem angemessenen Umfang und einer adäquaten Zinshöhe gewährleistet grundsätzlich die Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität an inländische Geschäftspartner; dies führt somit auch zu größerer Sicherheit in Bezug auf die Verfügbarkeit alternativer Finanzierungsquellen, wodurch das Liquiditätsrisiko sinkt. Anhand der gewonnenen Erfahrungen, die in den Abschnitten 4 und 5 näher erörtert werden, fassten die Zentralbanken, die das Netzwerk befristeter bilateraler Swap-Vereinbarungen eingerichtet hatten, den Beschluss, diese befristeten Swaplinien in unbefristete Vereinbarungen zu überführen, die bis auf Weiteres in Kraft bleiben werden.

Angesichts der erheblich besseren Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar und aufgrund der geringen Nachfrage nach liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäften fasste die EZB am 24. Januar 2014 in Abstimmung mit den anderen am Swapnetzwerk teilnehmenden Zentralbanken den Beschluss, das Angebot an liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar schrittweise zu verringern:

Die Operationen mit einer Laufzeit von 84 Tagen sollten ab April 2014 eingestellt und die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einwöchiger Laufzeit bis auf Weiteres fortgesetzt werden. Angesichts der geringen Nachfrage und der Normalisierung der Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar für Banken des Euroraums wurde aber zugleich entschieden, den Bedarf an diesen Geschäften zu gegebener Zeit erneut auf den Prüfstand zu stellen. Eine solche Überprüfung wird auch die Tatsache berücksichtigen, dass mit den unbefristeten Swapfazilitäten ein Rahmen geschaffen worden ist, der eine Wiedereinführung liquiditätszuführender US-Dollar-Geschäfte ermöglicht, wenn die Marktbedingungen dies erfordern.

Neben den genannten Maßnahmen, die während der Staatsschuldenkrise ergriffen wurden, unterzeichnete die EZB zudem im Dezember 2010 eine befristete Swap-Vereinbarung mit der Bank of England. Damit wurde der Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland der präventive Zugang zu Pfund-Sterling-Liquidität ermöglicht, um einen etwaigen temporären Liquiditätsbedarf des irischen Bankensystems in dieser Währung zu decken. Die befristete Swap-Vereinbarung zwischen der EZB und der Bank of England trug zur Sicherstellung einer geordneten Restrukturierung des irischen Bankensystems zu einer Zeit bei, in der die irischen Banken nur eingeschränkt Zugang zum Interbankenmarkt hatten. So konnte der Notverkauf von Vermögenswerten und ein zu abrupter Fremdkapitalabbau verhindert werden.

### 3.2 FAZILITÄTEN ZUR BEREITSTELLUNG VON EURO

Neben den Regelungen, die es der EZB ermöglichen, sich mit Mitteln in Fremdwährung einzudecken, hat die EZB mehrere Vereinbarungen mit Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets zur Bereitstellung von Euro getroffen. Bei der Entscheidung über die Einrichtung solcher Swap-Vereinbarungen hat die EZB in der Regel eine Vielzahl von Faktoren berücksichtigt. Hierzu zählen a) das Vorliegen außerordentlicher Umstände, die einen erheblichen tatsächlichen oder potenziellen Bedarf an Euro-Liquidität aufgrund schwerwiegender Marktstörungen mit sich bringen (zusammen mit einer Beurteilung der Ursachen für die Störungen), b) die systemische Relevanz des Landes, welches eine Swap-Vereinbarung beantragt, für das Eurogebiet, und hierbei insbesondere das direkte und indirekte Engagement der Banken des Euroraums in diesem Land sowie die potenziellen Auswirkungen der Marktspannungen auf die Finanzmärkte oder den Bankensektor des Eurogebiets, c) das Vorliegen solider wirtschaftlicher Fundamentaldaten, d) das finanzielle Risiko für das Eurosystem und e) die Konsistenz mit etwaigen anderen, parallel hierzu durch den IWF bereitgestellten Hilfsmaßnahmen.

Um eine globale Ansteckung zu begrenzen sowie das systemische Risiko und Übertragungseffekte an den Märkten des Euroraums zu verringern, schloss die EZB auf der Grundlage der oben genannten Kriterien in der Zeit nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Vereinbarungen zur Bereitstellung von Euro-Liquidität mit der Magyar Nemzeti Bank, der Danmarks Nationalbank, der Latvijas Banka, der Narodowy Bank Polski und der Sveriges riksbank. In der jüngeren Vergangenheit traf die EZB auch eine bilaterale Währungsswap-Vereinbarung mit der People's Bank of China, was die zunehmende Systemrelevanz Chinas und das rasche Wachstum von bilateralem Handel und Investitionen zwischen dem Eurogebiet und China widerspiegelt. Sie soll als vorsorgliche Kreditlinie (Backstop Facility) dienen und die kontinuierliche Versorgung der Banken des Euroraums mit chinesischen Renminbi gewährleisten.<sup>7</sup>

Die von der EZB im Laufe der Zeit getroffenen Vereinbarungen zur Bereitstellung von Euro-Liquidität wurden auf der Grundlage verschiedener Überlegungen entweder als Swaps konzipiert, bei

<sup>7</sup> Siehe die Pressemitteilung der EZB vom 10. Oktober 2013.

denen den ausländischen Zentralbanken gegen Hinterlegung von Fremdwährungssicherheiten auf einem Konto der EZB bei der entsprechenden ausländischen Notenbank Euro-Liquidität zur Verfügung gestellt wird, oder als Repogeschäfte, bei denen Euro-Liquidität im Austausch gegen auf Euro lautende Wertpapiere bereitgestellt wird, die als Sicherheiten in einem Depot der EZB hinterlegt werden. Die anschließende Bereitstellung von Euro erfolgt durch die ausländische Zentralbank, die im Rahmen des zuvor vereinbarten Umfangs über die Zuteilung der Swap-/Repolinie entscheidet und das Kontrahentenrisiko trägt. Obwohl sich die spezifischen operationalen Parameter dieser Vereinbarungen unterschieden, waren sie insgesamt so strukturiert, dass sich ihre Auswirkungen auf die Bereitstellung von Euro-Liquidität durch die EZB und deren geldpolitischen Handlungsrahmen auf ein Minimum beschränken.

Dank dieser Geschäfte war es den ausländischen Zentralbanken in den meisten Fällen möglich, ihre inländischen Kontrahenten zu einer Zeit mit Euro-Liquidität zu versorgen, als diese sich erheblichen Schwierigkeiten bei der marktbasierter Finanzierung ihrer auf Euro lautenden Aktiva gegenüber sahen. Insgesamt ist festzuhalten, dass diese Vereinbarungen bei der Eindämmung von Spannungen an den Märkten des Euroraums im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers sehr nützlich waren. Außerdem leisteten sie einen Beitrag zur koordinierten Reaktion der Zentralbanken auf die globale Finanzkrise und dehnten den Handlungsspielraum der Zentralbanken über deren Bestand an Währungsreserven hinaus aus.

#### 4 BEURTEILUNG DER WIRKSAMKEIT DER SWAPLINIEN DER EZB

Die Geschäfte des Eurosystems zur Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität hatten erhebliche Auswirkungen auf den Geldmarkt des Eurogebiets und erwiesen sich somit als nützliches Instrument innerhalb des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems. Drei Faktoren trugen zur Effektivität dieser Swaplinien bei: die glaubwürdige Verpflichtung zur Bereitstellung einer ausreichenden Menge an Fremdwährungsliquidität, eine Preisgestaltung, durch die ein opportunistisches Bieten bzw. eine Stigmatisierung unterbunden wurde, und die Verringerung des tatsächlichen kurzfristigen Finanzierungsbedarfs in Fremdwährungen. In diesem Abschnitt werden die Geschäfte des Eurosystems zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität untersucht. Außerdem werden die Erfahrungen mit den Devisenswapgeschäften in Schweizer Franken erörtert.<sup>8</sup>

In Unterabschnitt 4.1 werden die Indikatoren, die der Beurteilung der Swaplinien zugrunde liegen, und das Umfeld vor Einführung dieser Vereinbarungen erläutert. Die darauf folgenden Unterabschnitte geben einen Überblick über die wesentlichen Merkmale, durch die die Effektivität der Swaplinien sichergestellt wurde.

##### 4.1 INDIKATOREN DER EFFEKTIVITÄT UND HINTERGRUND

Da vor der Einführung der Swaplinien unter den Banken des Eurogebiets ein großer Refinanzierungsbedarf in US-Dollar bei erhöhten Kosten zu verzeichnen war, soll die Effektivität der Geschäfte zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität anhand der Auswirkungen auf diese Kosten beurteilt werden. Die Geschäfte des Eurosystems zur Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar wurden zu einem Zeitpunkt eingeführt, als die Banken im Euroraum über umfangreiche US-Dollar-Anlagen verfügten, während sich gleichzeitig ihre Refinanzierungsmöglichkeiten verschlechtert hatten. Dies spiegelte

<sup>8</sup> Empirische Belege zu anderen Zentralbanken und anderen Währungen finden sich beispielsweise in: J. Aizenman und G. K. Pasricha, Selective Swap Arrangements and the Global Financial Crisis: Analysis and Interpretation, in: International Review of Economics & Finance, 19 (3), 2010, S. 353-365.

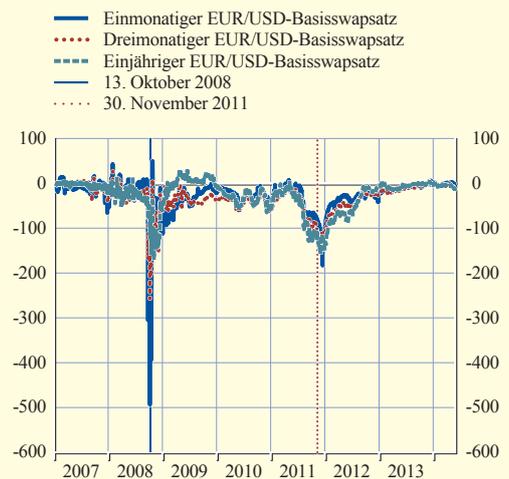
sich auch in den Kosten der Refinanzierung in US-Dollar wider, welche sich an der Differenz zwischen USD-LIBOR und USD-OIS-Satz mit der gleichen Laufzeit sowie an dem EUR/USD-Basis-Währungsswap bemessen lassen.<sup>9</sup> Zum einen ist der LIBOR-OIS-Spread ein Näherungswert für die Risikoprämie, die Banken zahlen müssen, um sich Mittel in US-Dollar zu einem festen Zinssatz zu leihen.<sup>10</sup> Zum anderen basiert der EUR/USD-Basis-Währungsswap auf der Differenz zwischen den Kosten der Refinanzierung in US-Dollar, die sich aus dem Tausch von Euro in Dollar ergeben, und den unmittelbaren Refinanzierungskosten eines auf US-Dollar lautenden Kredits. Der Basisswapsatz ist somit Ausdruck der Prämie, zu der sich Banken im Eurogebiet US-Dollar leihen können.

Vor der Finanzkrise befand sich der Basisswapsatz im Fall des Währungspaares EUR/USD sowie für andere wichtige Währungskonstellationen nahe null, sodass die Kosten der US-Dollar-Refinanzierung über einen Tausch gegen Euro für die meisten Marktteilnehmer nahezu identisch waren – ungeachtet ihres Standorts oder ihrer Größe – und weitgehend den Kosten der Aufnahme von unbesicherten Krediten in US-Dollar entsprachen. Nach Ausbruch der Krise wurde es jedoch teurer, sich über Devisen-swaps mit US-Dollar einzudecken, und die Prämie, die Banken zahlen mussten, erhöhte sich über das normale Niveau hinaus und erreichte im September 2008 einen Höchststand von mehr als 270 Basispunkten für die dreimonatige Refinanzierung (siehe Abbildung 2). Die Störungen waren über alle Laufzeiten hinweg zu beobachten und zeigten sich auch bei anderen Währungspaaren wie beispielsweise USD/JPY. Neben den Banken waren auch sonstige Finanzinstitute wie Pensionskassen von den Spannungen betroffen.

Die Störungen am Markt für Interbankenkredite spiegelten sich auch im Spread zwischen LIBOR und OIS-Satz wider, wobei es insbesondere im Bereich der längeren Laufzeiten zu einer Verschlechterung der Bedingungen kam. In Abbildung 3 ist das erhöhte Niveau des Dreimonats-LIBOR-OIS-Spreads dargestellt, das auf die neuen Risikoprämien zurückzuführen

Abbildung 2 EUR/USD-Basis-Währungsswap

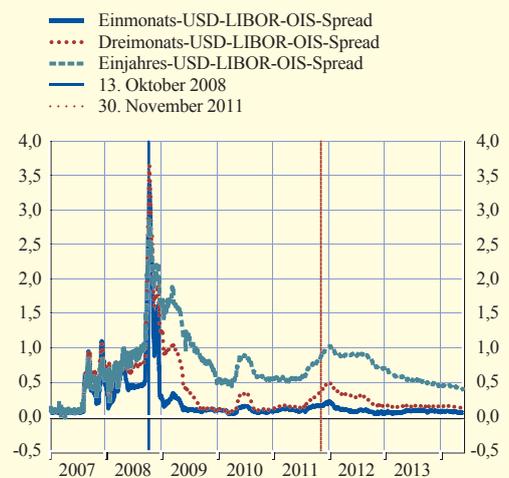
(in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Abbildung 3 LIBOR-OIS-Spread in US-Dollar

(in Prozentpunkten)



Quellen: Bloomberg und EZB.

9 Siehe L. S. Goldberg, C. Kennedy und J. Miu, Central Bank Dollar Swap Lines and Overseas Dollar Funding Costs, in: Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Mai 2011, S. 3-20.

10 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Risikofreie Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet: Messprobleme, jüngere Entwicklung und Bedeutung für die Geldpolitik, Monatsbericht Juli 2014.

war. Ausgehend von dem sehr niedrigen, wenn nicht gar abnormal niedrigen Niveau kurz vor der Krise vergrößerte sich die Differenz von Juli 2007 bis Oktober 2008 um fast 3,5 Prozentpunkte.

#### 4.2 HÖHE DER BEREITGESTELLTEN FREMDWÄHRUNGLIQUIDITÄT

Der am 13. Oktober 2008 vollzogene Wechsel zur unbegrenzten Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität über einen Mengentender mit Vollzuteilung ermöglichte eine umfangreiche Inanspruchnahme der liquiditätszuführenden Operationen in US-Dollar über die verschiedenen Laufzeiten hinweg und trug dazu bei, den erhöhten Druck an den Geldmärkten zu verringern (siehe Abbildung 1). Als das Eurosystem die US-Dollar-Geschäfte erstmals durchführte, war die Zuteilung auf 20 Mrd US-Dollar begrenzt. Allerdings gelang es in dieser Phase nicht, die Marktspannungen mit der Ankündigung der Swaplinien am 12. Dezember 2007 wirklich effektiv einzudämmen, und der LIBOR-OIS-Spread vergrößerte sich weiter. Neuerungen wie die Bekanntgabe höherer Limite für das maximale Zuteilungsvolumen und die Ausweitung der bilateralen Swap-Vereinbarungen der Federal Reserve auf andere Zentralbanken führten nicht dazu, dass die bis Mitte Oktober 2008 zu beobachtende Zunahme der Zinsdifferenz zwischen LIBOR und OIS begrenzt wurde. Darüber hinaus hatte die Fed auch selbst einige Maßnahmen eingeleitet, und die in den Tenderoperationen der Federal Reserve, der EZB und der Schweizerischen Nationalbank zugeteilten Beträge in US-Dollar nahmen kontinuierlich zu. Dennoch blieben die LIBOR-OIS-Spreads 2008 auf erhöhtem Niveau und schossen nach der Insolvenz von Lehman Brothers auf ein Allzeithoch. Nach Einschätzung der Geschäftspartner war der Zuteilungsbetrag im Verhältnis zum Refinanzierungsbedarf der Banken in Dollar insgesamt zu gering, als dass er einen größeren Einfluss auf die Geldmärkte für US-Dollar hätte ausüben können.

Nach der Umstellung auf die Mengentender mit Vollzuteilung am 13. Oktober 2008 verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen LIBOR und OIS erheblich. Im Anschluss an den am 10. Oktober 2008 verzeichneten Höchststand von 364 Basispunkten gab sie innerhalb eines Monats um rund 200 Basispunkte nach. Mitte 2009 befand sie sich fast wieder auf einem normalen Niveau. Am Devisenswapmarkt waren ähnliche Zeichen einer Erholung zu erkennen. Er stabilisierte sich auf einem Niveau unter den beispiellos hohen Werten, die nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verzeichnet worden waren. Aus den Preisen am Devisenswapmarkt ging zwar hervor, dass die Banken mehr zu zahlen bereit waren, um sich für einige Monate mit US-Dollar-Liquidität einzudecken, allerdings blieb der Markt den Marktteilnehmern zufolge funktionsfähig und liquide. Im späten Frühjahr 2009 näherte sich die Geld-Brief-Spanne für EUR/USD-Devisenterminswapgeschäfte wieder dem vor der Krise beobachteten Stand an, wenngleich vereinzelt Berichten zufolge das Gesamtvolumen der Aktivität am Devisenswapmarkt deutlich unter dem Vorkrisenniveau blieb.<sup>11</sup>

#### 4.3 PREISGESTALTUNG BEI DER BEREITSTELLUNG VON FREMDWÄHRUNGLIQUIDITÄT

Die Wirksamkeit der Liquiditätsbereitstellung über Swaps wurde von einer Preispolitik unterstützt, die a) in Abhängigkeit vom Marktumfeld erfolgte und b) auf ein Niveau festgelegt wurde, das zum einen dafür sorgte, dass Swaps als wirksamer Backstop dienten, und zum anderen, dass eine Stigmatisierung vermieden werden konnte. Gegen Ende 2011 nahmen die Spannungen in Bezug auf die Basisswapsätze vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise im Euroraum wieder zu. In diesem Umfeld schien der bisherige Preis der Swaps (OIS + 100 Basispunkte) nicht mehr angemessen, da die Geschäftspartner Swaps bei dieser Prämie wegen der damit einhergehenden

<sup>11</sup> Siehe N. Coffey, W. B. Hrug und A. Sakar, Capital Constraints, Counterparty Risk, and Deviations from Covered Interest Rate Parity, in: Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Nr. 393, 2009. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass die Ankündigung der Swaplinien und die Geschäfte selbst zu einem effektiven Rückgang des Basisswapsatzes geführt haben.

potenziellen Stigmatisierung wohl nicht einmal mehr als Backstop nutzen. Wie berichtet wurde, hatten die Marktteilnehmer Vorbehalte, in diesem Klima auf die Fazilität zurückzugreifen und so ein negatives Signal an den Markt zu senden. Die Nutzung der Swaplinien war deshalb äußerst gering (siehe auch Abbildung 1). Nachdem die Fazilitäten sporadisch in Anspruch genommen worden waren, versuchten Marktteilnehmer Berichten zufolge die Bieter zu identifizieren, um herauszufinden, welche Geschäftspartner möglicherweise Probleme bei der Refinanzierung in US-Dollar hatten.

Die Marktteilnehmer reagierten im Allgemeinen in Abhängigkeit von der Marktsituation sensibel auf die Bepreisung, da die Differenz zwischen dem in den Geschäften verwendeten Swapsatz und dem Marktsatz ein wesentlicher Bestimmungsfaktor für die Teilnahme an diesen Tendern war (siehe Kasten 1). Die Geschäftspartner legten auch in Bezug auf Swaps zur Bereitstellung anderer Fremdwährungen eine hohe Preissensibilität an den Tag. So gewannen beispielsweise die Geschäfte zur Versorgung mit Schweizer Franken deutlich an Attraktivität, und die Bietungsbeträge schossen aufgrund der attraktiven Preise für EUR/CHF-Swaps in der ersten Jahreshälfte 2009 in die Höhe. Tatsächlich schöpfte das Eurosystem Euro-Liquidität zu einem Zinssatz ab, der im Vergleich zum einwöchigen EURIBOR und insbesondere zum Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB günstig ausfiel. Das Bietungsverhalten nach Anpassung der Preise für den Swap deutet auch darauf hin, dass einige Banken die EUR/CHF-Swaps nutzten, um Euro-Liquidität unterzubringen und nicht um sich mit Schweizer Franken einzudecken.

#### Kasten 1

##### **BIETUNGSVERHALTEN BEI LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDEN US-DOLLAR-GESCHÄFTEN DES EUROSYSTEMS**

Um herauszufinden, wer an den liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäften des Eurosystems teilnahm und damit letztlich direkt von den bereitgestellten Mitteln profitierte, wird im vorliegenden Kasten das Bietungsverhalten der Geschäftspartner analysiert. Schätzungen eines Paneldatenmodells für das Bietungsverhalten ergaben, dass die Geschäfte hauptsächlich dann in Anspruch genommen wurden, wenn die Bedingungen am Geldmarkt ungünstig waren.

Grundlage der Berechnungen ist ein (Random-Effects-)Modell für das Bietungsverhalten seit Einrichtung der Swaplinien. Dabei werden fünf Erklärungsfaktoren herangezogen: Erstens werden die Kosten der Refinanzierung über den Geldmarkt näherungsweise als Differenz zwischen dem Bietungssatz für US-Dollar-Geschäfte und dem USD-LIBOR-Zinssatz berechnet. Zweitens wird durch den VIX-Index die weltweite Risikoaversion berücksichtigt. Drittens wird der Liquiditätsüberschuss erfasst, um zwischen strukturell unterschiedlichen Episoden der Geldpolitik im Euroraum zu unterscheiden, das heißt Phasen neutraler Liquidität mit Zinstendern und solchen, die von Überschussliquidität und Mengentendern mit Vollzuteilung geprägt sind. Viertens wird die implizite Volatilität für Einjahres-Swaptions in einem Monat als Messgröße für die Bepreisung der Ungewissheit künftiger Zinssätze durch den Markt herangezogen. Fünftens werden durch einen Kalendereffekt bzw. eine Einflussgröße für die Mindestreserve-Erfüllungsperiode Daten mit hoher Relevanz für die Refinanzierung berücksichtigt. Ein Beispiel hierfür sind Monatsendeffekte; weil die Banken aus Gründen der Bilanzkosmetik zu diesen Terminen üblicherweise Liquidität horten, wird die Refinanzierung am Markt relativ teuer.

Ergebnisse der Regressionsanalyse des Bietungsverhaltens bei liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäften

	Differenz zwischen Bietungssatz und LIBOR	VIX-Index	Liquiditätsüberschuss	Implizite Volatilität für Swaptions	Monatsendeffekt	Effekt aufgrund des Endes der Reserveperiode	Konstante	Beobachtungen insgesamt	Anzahl der Geschäftspartner
Koeffizient	30,24**	8,867***	-0,000828***	3,912*	-141,5	-104,2	574,5**	4 883	260
Standardfehler	(0,0248)	(0,00290)	(1,36e-05)	(0,0809)	(0,369)	(0,188)	(6,07e-05)		

Die Modellschätzung legt nahe, dass insbesondere vier Faktoren ökonomisch und statistisch signifikant sind. Erstens: Die Differenz zwischen dem Bietungssatz und dem USD-LIBOR wirkt sich signifikant positiv aus. Verschlechtern sich die individuellen Refinanzierungsbedingungen eines Geschäftspartners durch eine Ausweitung der Differenz zwischen dem Bietungssatz und dem LIBOR um 1 Prozentpunkt, weitet er seine Inanspruchnahme von liquiditätszuführenden Geschäften den Berechnungen zufolge um rund 30 Mio USD aus. Zweitens: Bei einem Anstieg des VIX-Index um 1 Prozentpunkt steigt das Bietungsvolumen um rund 9 Mio USD. Offenbar werden die US-Dollar-Geschäfte der EZB also stärker genutzt, wenn die Risikoaversion weltweit zunimmt. Drittens: Ein Liquiditätsüberschuss von 1 Mrd € führt zu einer Abnahme des Bietungsaufkommens um rund 0,8 Mio USD, da eine relativ expansive Geldpolitik im Inland die Notwendigkeit reduziert, an anderen Zentralbankgeschäften teilzunehmen. Viertens: Je höher der Marktpreis für Volatilität, desto mehr schätzen die Geschäftspartner die leicht zugänglichen Refinanzierungsmittel in US-Dollar. Entsprechend korreliert eine Zunahme der impliziten Volatilität für Swaptions um 1 mit einer um 3,9 Mio USD höheren Inanspruchnahme der US-Dollar-Geschäfte.

Angesichts der Bedeutung der Preisgestaltung für die Inanspruchnahme der Swaplinien gab die EZB am 30. November 2011 bekannt, die Kosten der US-Dollar-Geschäfte auf OIS + 50 Basispunkte zu senken. Dadurch verringerten sich die mit der Nutzung der Fazilität verbundenen Kosten, und die mit den Geschäften einhergehende Stigmatisierung wurde effektiv reduziert. Der Rückgriff auf die Geschäfte erhöhte sich dementsprechend. Dies war erneut eine klare Zäsur für den Basiswapsatz und den LIBOR-OIS-Spread, wenngleich die unmittelbaren Auswirkungen der Änderung nicht so ausgeprägt waren wie nach Einführung des Mengentenders mit Vollzuteilung (siehe Abbildung 2). Fünf Tage vor dem Wechsel lag der durchschnittliche EUR/USD-Basiswapsatz bei -149 Basispunkten, fünf Tage danach belief er sich hingegen auf -126 Basispunkte, was eine Abschwächung des US-Dollar um 23 Basispunkte impliziert.

4.4 REDUZIERUNG DES TATSÄCHLICHEN REFINANZIERUNGSBEDARFS IN US-DOLLAR AUF KURZE SICHT

Neben der Zusage zur unbegrenzten Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität und einer angemessenen Preispolitik trug die tatsächliche Versorgung der Geschäftspartner des Eurosystems mit US-Dollar-Liquidität dazu bei, die Spannungen an den internationalen Geldmärkten zu verringern. Ganz allgemein kann die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung innerhalb des geldpolitischen Handlungsrahmens ihre Wirkung über zwei Mechanismen entfalten. Erstens kann schon die Ankündigung der Maßnahme und die Verpflichtung zur Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung wirksam sein, da die Fazilität im Fall einer angespannten Lage an den Refinanzierungsmärkten als effektiver Backstop dienen kann. Hierbei kommt es entscheidend darauf an, dass die Ankündigung

glaubwürdig ist und ein ausreichend hoher Betrag zugesagt wird. Zweitens kann die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung auch dann Wirkung zeigen und die Marktsätze beeinflussen, wenn der tatsächlich in den geldpolitischen Geschäften zugeteilte Betrag groß genug ist, um eine Änderung des Marktgleichgewichts herbeizuführen. In Abschnitt 4.2 wurde beschrieben, wie die beiden Bekanntmachungen zur Einführung von US-Dollar-Swaplinien und die Änderungen der Preispolitik ihre Wirkung allein schon als bloße Ankündigungen entfalteten. In Kasten 2 wird ausgeführt, dass sich die tatsächliche Inanspruchnahme der Geschäfte der EZB zur Versorgung mit US-Dollar auch in den Marktsätzen niederschlägt. Es zeigt sich, dass die Bereitstellung von 1 Mrd USD als unmittelbare Folge eine Änderung des dreimonatigen EUR/USD-Basiswapsatzes von rund 10 Basispunkten nach sich zog. Die Geschäfte hatten also einen direkten Einfluss auf die Konditionen am internationalen Geldmarkt, da sie den Druck von den Märkten für die kurzfristige Refinanzierung nahmen. Gleichzeitig richtete jedoch auch der ESRB Arbeitsbereiche ein, um durch Maßnahmen in Bezug auf den Liquiditätsbedarf den Druck an den Märkten zu verringern. Diese Entwicklung fiel zeitlich mit der tatsächlichen Bereitstellung der US-Dollar-Liquidität zusammen (siehe Abschnitt 3).

## Kasten 2

### KURZ- UND LANGFRISTIGE EFFEKTE DER LIQUIDITÄTSBEREITSTELLUNG IN US-DOLLAR DURCH DIE EZB

Im vorliegenden Kasten werden die kurz- und langfristigen Auswirkungen der Inanspruchnahme von EZB-Geschäften in US-Dollar untersucht. Wie sich zeigt, ist es mit diesen Geschäften gelungen, die Spannungen an den internationalen Geldmärkten in Grenzen zu halten. Die Analyse basiert auf einem Fehlerkorrekturmodell des EUR/USD-Basis-Währungsswaps auf den ausstehenden Betrag der Geschäfte in US-Dollar unter Berücksichtigung des VIX-Index als Messgröße für die weltweite Risikoaversion.<sup>1</sup> Fehlerkorrekturmodelle eignen sich besonders gut zur Analyse sogenannter kointegrierter Zeitreihen sowie der kurz- und langfristigen Effekte von Schocks. Der EUR/USD-Basis-Währungsswap, der ausstehende Betrag der Geschäfte in US-Dollar und der VIX-Index weisen diese Kointegration auf, sodass sich die Daten langfristig im Gleichgewicht befinden. Kurzfristige Abweichungen von dieser Gleichgewichtsbeziehung infolge von Schocks werden im Zeitverlauf ausgeglichen (Fehlerkorrektur). In der gewählten Modellspezifizierung sind die beiden genannten Komponenten enthalten:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \Delta M_t + \alpha_2 \cdot \Delta V_t - \rho \cdot (X_{t-1} + \beta_1 \cdot M_{t-1} + \beta_2 \cdot V_{t-1})$$

Hierbei stellt  $X_t$  die Zeitreihe des Basis-Währungsswaps dar,  $M_t$  den ausstehenden Betrag der Geschäfte in US-Dollar und  $V_t$  die Daten des VIX-Index.  $\rho$  steht für den langfristigen Multiplikator. Daraus ergibt sich, dass beispielsweise die Bereitstellung von 1 Mrd USD im Rahmen der USD-Swaplinie einen Soforteffekt von rund 10 Basispunkten auf den EUR/USD-Basis-Währungsswap mit einer Laufzeit von drei Monaten hat. Nach 46 Tagen (der durchschnittlichen Laufzeit der Swapgeschäfte) ergibt sich ein Effekt von 154,8 Basispunkten. Bei der Beurteilung dieses längerfristigen Effekts ist zu berücksichtigen, dass sich der ausstehende Betrag der Tenderoperation nach Fälligkeit der einzelnen Tendergeschäfte wieder verringert. Entsprechend stellt sich bei jedem Tendergeschäft

<sup>1</sup> Argumente, die für die Berücksichtigung einer Messgröße für die Risikoaversion sprechen, liefern die Ergebnisse von N. Baba und F. Packer, Interpreting deviations from covered interest parity during the financial market turmoil of 2007-08, in: Journal of Banking & Finance, 33 (11), 2009, S. 1953-1962.

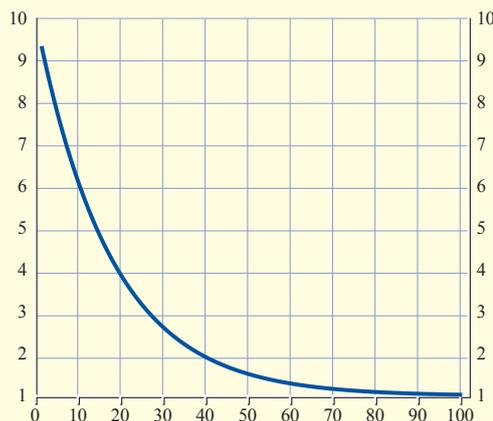
bei Fälligkeit ein Effekt ein, der in die umgekehrte Richtung wie bei der Abwicklung des Tenders wirkt. Dem kurzfristigen Effekt kommt in Bezug auf den Basisswap die größte Bedeutung zu, während der langfristige Effekt in diesem Modell neutral ist.

Am größten ist der Effekt offenbar direkt nach Abwicklung des Geschäfts; im Zeitverlauf schwächt er sich dann ab. Da in diesem Ansatz sämtliche Geschäfte mit unterschiedlichen Laufzeiten einbezogen werden und die maximale Laufzeit 84 Tage beträgt, überrascht es kaum, dass der maximale Effekt nach etwa 80 Tagen erreicht wird. Allerdings ist der Grenzeffekt zu diesem Zeitpunkt verschwindend gering. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass neben dem Effekt, den schon die Bekanntgabe der US-Dollar-Swaplinien hatte, die tatsächliche Inanspruchnahme der US-Dollar-Geschäfte

geholfen hat, die kurzfristigen Spannungen an den internationalen Geldmärkten zu mindern. Die Wirkung ist zu Beginn des jeweiligen Tendergeschäfts besonders ausgeprägt und lässt über die Laufzeit hinweg allmählich nach.

#### Impuls-Antwort-Funktion bei einer Ausweitung der US-Dollar-Geschäfte der EZB um 1 Mrd USD

(Veränderung des Basis-Währungsswaps)



Quelle: EZB.

## 5 ERKENNTNISSE UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die bilateralen Swap-Vereinbarungen und die damit verbundenen Liquiditätslinien in Fremdwährung waren das Ergebnis einer koordinierten Aktion verschiedener Zentralbanken. Mit ihnen sollten Spannungen an den kurzfristigen Refinanzierungsmärkten für Devisen beseitigt bzw. verhindert werden. Ziel der Notenbanken war es, die Gesamtstabilität des Finanzsystems sicherzustellen, einen ungeordneten Fremdkapitalabbau zu vermeiden und die negativen Auswirkungen von Refinanzierungsengpässen auf die Realwirtschaft zu begrenzen.

Wenngleich das übergeordnete Ziel der Swaplinien während der gesamten Krise weitgehend geblieben ist, haben sich die konkreten Zielsetzungen und die operationalen Parameter für die Liquiditätsbereitstellung in Fremdwährung im Zeitverlauf – je nach aktuellem Marktumfeld und den anstehenden Problemen in den verschiedenen Phasen der Krise – verändert (siehe Abschnitt 3). Eine Beurteilung über die Angemessenheit der Kalibrierung von operationalen Parametern sollte daher nicht isoliert vorgenommen werden, da die Ausgestaltung der Swapfazilitäten zustands- und zeitabhängig ist und von einer Reihe von Faktoren bestimmt wird – wie etwa von der Schwere der Marktverspannungen und den Ursachen der Marktstörungen, von den Zielsetzungen der ausländischen und der inländischen Zentralbank, von der zur Verfügung stehenden Liquiditätsmenge (d. h., ob die Swaplinien begrenzt oder unbegrenzt sind) und von der Frage, ob die Maßnahmen auf die Bekämpfung akuter Refinanzierungslücken ausgerichtet sind oder eher präventiv zur Wiederherstellung des Marktvertrauens eingesetzt werden. In den folgenden Unterabschnitten werden die Erkenntnisse bezüglich der wichtigsten Parameter der befristeten Swaplinien erörtert. Außerdem wird dargelegt, inwiefern diese bei der Ausgestaltung des neuen Netzwerks unbefristeter Swap-Vereinbarungen berücksichtigt wurden.

## 5.1 PREISGESTALTUNG BEI DER BEREITSTELLUNG VON FREMDWÄHRUNGLIQUIDITÄT

Um eine optimale Preisgestaltung zu erreichen, müssen zwei Gesichtspunkte sorgfältig gegeneinander abgewogen werden. Zum einen sollte der Preis ausreichend hoch angesetzt werden, sodass er im Normalfall über den Refinanzierungskosten der meisten Banken liegt. Damit soll das Moral-Hazard-Risiko vermieden werden; außerdem sollen Banken angemessene Anreize zur Umstrukturierung ihrer Bilanzen erhalten und wieder auf marktbasierter Refinanzierungsmittel zurückgreifen, wenn sich die Marktbedingungen normalisiert haben. Da die Versorgung mit Fremdwährungsliquidität bei einer normalen Marktlage keine zentrale Aufgabe einer Notenbank darstellt, trägt eine angemessene Preisgestaltung zur Gewährleistung bei, dass die Kreditinstitute nach wie vor die Hauptverantwortung für die Steuerung der Refinanzierungs- und Liquiditätsrisiken von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten tragen. Zum anderen sollte der Preis jedoch nicht zu hoch angesetzt werden, damit Marktteilnehmer, die diese Fazilität in Anspruch nehmen, nicht unangemessen stigmatisiert werden. Eine solche Stigmatisierung könnte dazu führen, dass Banken ihre Kreditaufnahme über diese Fazilität einschränken oder völlig davon Abstand nehmen, was wiederum deren Wirksamkeit als Notfallinstrument für die Kreditvergabe selbst bei extremen Verlustereignissen aushöhlt. Bei einem fragmentierten Marktzugang dürften deutlich über den vorherrschenden Marktzinsen liegende Strafzinsen mit größerer Wahrscheinlichkeit zu einer Stigmatisierung führen.

Die Preisgestaltung von Fremdwährungsgeschäften und ihre Kalibrierung sollten sich hauptsächlich an den Marktbedingungen orientieren. Sind die Spannungen an den Märkten groß, dann könnten die Geschäfte teuer sein, ohne dass dies von einer Teilnahme abschrecken würde. Verbessern sich die Marktbedingungen, könnten die Geschäfte verbilligt werden, ohne dass dies eine starke Nutzung der Fazilitäten erzeugen würde. Die Preisgestaltung hängt auch von der konkreten Zielsetzung der die Währung emittierenden Zentralbank ab, die ein begründetes Interesse daran hat, dass die Swap-Vereinbarungen mit ihrem geldpolitischen Handlungsrahmen im Einklang stehen.

## 5.2 UMFANG DER BEREITGESTELLTEN FREMDWÄHRUNGLIQUIDITÄT

Die Wirksamkeit der seit 2007 durchgeführten liquiditätszuführenden US-Dollar-Fazilitäten hängt eng mit dem bereitgestellten Liquiditätsbetrag zusammen. Aus Sicht des Eurosystems wird der Umfang der Fremdwährungsliquidität, die angeboten werden kann, durch die Verfügbarkeit von Swaplinien mit den entsprechenden die Währung emittierenden Notenbanken bestimmt. In Zeiträumen mit moderatem Stress kann sich eine begrenzte Bereitstellung von Liquidität im Rahmen eines kompetitiven Bietungsverfahrens günstig auf die Beschränkung des Spreads der Geldmarktsätze auswirken. Unter sehr ungünstigen Umständen könnte es sich jedoch zunehmend als schwierig erweisen, den Fremdwährungsbedarf der Banken zu schätzen und dementsprechend auch die Höhe der bereitzustellenden Liquidität festzulegen. So trug der Einsatz unbeschränkter Swaplinien im Oktober 2008 wesentlich zu einem dauerhaften Abbau der Marktspannungen und einer Eindämmung des systemischen Risikos bei.

## 5.3 HÄUFIGKEIT UND LAUFZEIT

Die Dauer der Versorgung mit Fremdwährungsliquidität muss ebenfalls je nach Ursache der Marktstörung und den Bedürfnissen des Bankensektors flexibel angepasst werden. Geschäfte mit sehr kurzen Laufzeiten bieten Flexibilität, was besonders dann wichtig ist, wenn der Markt von einem plötzlich auftretenden Schock getroffen wird (etwa bei der Insolvenz von Lehman Brothers) und Banken versuchen, ihren akuten Liquiditätsbedarf zu decken. Andererseits schaffen längere Laufzeiten eine

größere Refinanzierungssicherheit und sind dann erforderlich, wenn aufgrund gestiegener Bonitäts- oder Liquiditätsbedenken seitens der Anleger dauerhaft weniger Refinanzierungsmittel am Markt angeboten werden.

Der Nachfrage nach längerfristigen Operationen kann darüber hinaus durch die Zusage begegnet werden, auch künftig Geschäfte mit einem im Voraus festgelegten Zeitrahmen durchzuführen; dies gibt Refinanzierungssicherheit und macht die Bildung vorsorglicher Puffer obsolet.

#### 5.4 MASSGEBLICHE ERWÄGUNGEN BEI DER SCHAFFUNG EINES RAHMENS FÜR UNBEFRISTETE SWAP-VEREINBARUNGEN

Die Erfahrungen mit den befristeten Swapabkommen und die unterschiedlichen Ausgestaltungen der operationalen Parameter spiegeln sich auch in der Gestaltung und den Modalitäten des neuen Rahmens für unbefristete Swap-Vereinbarungen wider, der am 31. Oktober 2013 bekannt gegeben wurde. Die meisten Elemente der unbefristeten Vereinbarungen entsprechen jenen der befristeten Swaplinien. Die zentralen Merkmale, die am stärksten zum Abbau der Marktspannungen beigetragen hatten, wurden beibehalten, und zwar der koordinierte Ansatz sowie die Bereitschaft der beteiligten Zentralbanken, die Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität zu gewährleisten, um den Refinanzierungsengpässen weltweit entgegenzuwirken. Damit verfügen die Notenbanken nun über einen Handlungsrahmen zur Ergreifung von Maßnahmen, wenn die Marktbedingungen dies erfordern.

Das neue Netzwerk bleibt jedoch in Bezug auf einige Aspekte bewusst unspezifisch. Es liefert zwar Gewissheit darüber, dass ein Sicherungsmechanismus gegen Liquiditätsengpässe zur Verfügung steht. Doch die Umstände, unter denen das Netz an unbefristeten Swap-Vereinbarungen aktiviert werden kann, und die operationellen Modalitäten für die Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität wurden vorab nicht konkretisiert. Dies trägt dazu bei, dass die Marktteilnehmer ihre Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiken in Fremdwährung umsichtig steuern und somit das Risiko eines Moral Hazard weiter vermindert wird. Die teilnehmenden Notenbanken sollten auch die Möglichkeit haben, die relevanten Parameter (Preis, Betrag und Laufzeit) je nach den vorherrschenden Marktbedingungen flexibel zu gestalten.

# NEUE INTERNATIONALE STATISTIK- STANDARDS – VERBESSERTE METHODIK UND DATENVERFÜGBARKEIT

*Die europäischen gesamtwirtschaftlichen Statistiken werden in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres im Einklang mit den neuen internationalen Statistikstandards aktualisiert. Die Änderungen betreffen wichtige Wirtschaftsindikatoren wie das BIP, den Außenhandel und den Netto-Auslandsvermögensstatus sowie das Haushaltsdefizit und den öffentlichen Schuldenstand. Die Änderungen werden sich auch auf die Erfassung der Schulden der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die Ermittlung der Sparquote der privaten Haushalte auswirken. Die EZB war an der Neufassung der Standards beteiligt und führt derzeit in Zusammenarbeit mit den NZBen für die Statistiken ihres Zuständigkeitsbereichs überarbeitete Berichtspflichten ein. Relevante, termingerechte und harmonisierte Statistiken sind für geldpolitische Entscheidungen von wesentlicher Bedeutung. Die Umstellung auf die neuen Statistikstandards wird auch zu einer besseren Verfügbarkeit der Daten hinsichtlich ihrer Aktualität und ihres Inhalts führen. In diesem Aufsatz werden die Gründe für die Neufassung und die Vorteile der neuen Standards erläutert. Er enthält auch eine umfassende Einschätzung der erwarteten Auswirkungen auf die wichtigsten Wirtschaftsvariablen und beschreibt die Verbesserungen hinsichtlich der Verfügbarkeit der Statistiken des Euro-Währungsgebiets.*

## I EINLEITUNG

Die internationalen Statistikstandards sind allgemein anerkannte Empfehlungen zur Messung der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland. Die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren (z. B. das BIP, die Leistungsbilanz, der Außenhandel, das Haushaltsdefizit, Schuldenindikatoren und die Sparquote der privaten Haushalte) basieren auf diesen Standards. Die Standards umfassen das System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (SVG) 2008 – erstellt von Eurostat (dem Statistischen Amt der EU), dem IWF, der OECD, den Vereinten Nationen (UN) und der Weltbank – und die sechste Auflage des IWF-Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus (BPM6). Die vorherigen Versionen der Standards (SVG 93 und BPM5) wurden aktualisiert, um den von der Globalisierung der Produktionsprozesse initiierten strukturellen Veränderungen in der Weltwirtschaft sowie dem Einfluss der Innovationen der Finanzbranche besser Rechnung zu tragen. Das SVG 2008 und das BPM6 stimmen hinsichtlich der methodischen Vorgaben und der Sektorengliederung völlig miteinander überein, was die Analyse der Transaktionen der gebietsansässigen Sektoren mit der übrigen Welt erleichtert. Die EZB war an der Aktualisierung dieser globalen Standards sowie entsprechender Handbücher, die eine zusätzliche Orientierungshilfe bieten, ebenso beteiligt wie an der Anpassung des SVG an das europäische Umfeld.<sup>1</sup> Die europäische Entsprechung zum SVG 2008 ist das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) 2010. Die überarbeitete Fassung des ESVG ist Gegenstand einer Verordnung, die 2013 vom Rat und vom Europäischen Parlament verabschiedet wurde.<sup>2</sup> Sie wird ab September 2014 in der EU umgesetzt und ersetzt damit das ESVG 95. Neben den rechtsverbindlichen methodischen Standards enthält das ESVG 2010 ein Datenlieferprogramm, in dem die von den Mitgliedstaaten innerhalb bestimmter Fristen an Eurostat zu übermittelnden Datensätze aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen festgelegt sind.

1 Die EZB definierte beispielsweise den Teilssektor „Monetäre Finanzinstitute“ im ESVG 2010. Siehe auch das Handbuch „Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts“ der EZB und der UN sowie das „Handbook on Securities Statistics“ der BIZ, der EZB und des IWF, die auf der Website der EZB abrufbar sind.

2 Verordnung (EU) Nr. 549/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union (ABl. L 174 vom 26.6.2013, S. 1). Siehe auch die entsprechende Stellungnahme der EZB vom 19. Mai 2011 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union (ABl. C 203 vom 9.7.2011, S. 3).

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: Im weiteren Verlauf von Abschnitt 1 werden die Gründe für die Neufassung erläutert und die koordinierte Einführung der neuen Standards in der EU beschrieben. In Abschnitt 2 werden die wichtigsten methodischen Änderungen und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaftsvariablen aufgezeigt. Außerdem wird erklärt, wie die Verfügbarkeit von Statistiken des Euroraums verbessert wurde, wobei insbesondere auf die Statistiken zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, zur Zahlungsbilanz und zu den öffentlichen Finanzen eingegangen wird. Zudem wird erörtert, wie wichtig es ist, die monetären und finanziellen Statistiken an die neuen Standards anzupassen, und der Abschnitt enthält einen Zeitplan der ersten Veröffentlichungen im Rahmen des neuen ESVG 2010.

## 1.1 GRÜNDE FÜR DIE ÜBERARBEITUNG DER STATISTISCHEN STANDARDS

Seit Einführung der bisherigen Standards Anfang der 1990er-Jahre kam es in der Weltwirtschaft zu grundlegenden Veränderungen; außerdem hat sich die statistische Methodik weiterentwickelt und wurden neue Datenquellen verfügbar. Die Haupttriebfeder des wirtschaftlichen Wandels war die Globalisierung der Produktion. Eine von multinationalen Unternehmen vorgenommene Verlagerung der Produktion des verarbeitenden Gewerbes in Schwellenländer führte zur weltweiten Fragmentierung der Produktionsprozesse, die durch rasche Fortschritte in der Kommunikations- und Informationstechnologie sowie durch Innovationen der Finanzbranche erleichtert wurde. Diese Fragmentierung ging mit einer kräftigen Ausweitung der Dienstleistungen verglichen mit dem verarbeitenden Gewerbe einher. Dies galt insbesondere für die Finanzdienstleistungen. Spezialisierte Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors wie Verbriefungszweckgesellschaften sowie zuvor weniger stark überwachte Finanzinstrumente wie Credit-Default-Swaps und andere Finanzderivate gewannen immer mehr an Bedeutung. In der EU beschleunigte sich der finanzielle und wirtschaftliche Integrationsprozess und führte sukzessive zur Gründung der EWU und der Einführung des Euro im Jahr 1999. Alles in allem hat sich die Messung der Wirtschafts- und Finanztätigkeiten erschwert und der Bedarf an international vergleichbaren Statistiken erhöht. Diese neuen statistischen Herausforderungen kommen zu der seit Langem bestehenden Nachfrage nach Daten für wirtschaftspolitische und administrative Zwecke in der EU hinzu. So sind beispielsweise für die Überwachung der öffentlichen Finanzen und insbesondere für das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit hochwertige Statistiken erforderlich, die über alle EU-Mitgliedstaaten hinweg vergleichbar sein sollten. Gleiches gilt für die Festlegung der jeweiligen Beiträge der Mitgliedstaaten zum EU-Haushalt, da die Berechnung auf dem Bruttonationaleinkommen (BNE) basiert. Überdies benötigt die EZB aktuelle, verlässliche und vergleichbare Daten zur gesamtwirtschaftlichen Lage und zur sektoralen Entwicklung in der EU, um die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets durchzuführen und ihre Funktion als Aufsichtsbehörde wahrzunehmen.

## 1.2 KOORDINIERTER UMSETZUNG IN DER EU

Zur kontinuierlichen Erstellung relevanter und harmonisierter Statistiken für die EU und insbesondere für den Euroraum bedarf es einer gut koordinierten Einführung der neuen Standards in den einzelnen Mitgliedstaaten. Es wurde deshalb beschlossen, dass alle Datenlieferungen ab September 2014 auf den neuen Statistikstandards basieren müssen, die für Datensätze der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, der Zahlungsbilanz und der öffentlichen Finanzen gelten; für Währungs- und Finanzstatistiken ist dies ab Januar 2015 der Fall. Das ESZB ist nicht nur Nutzer von Statistiken, sondern entwickelt, erhebt, erstellt und veröffentlicht eine breite Palette europäischer Wirtschaftsstatistiken. Die europäischen ESZB-Statistiken wie die Währungs- und Finanzstatistik (siehe Kasten), die Zahlungsbilanzstatistik (siehe Abschnitt 2.4) und die vierteljährlichen Sektorkonten (siehe Abschnitt 2.5) wurden an die neuen internationalen Statistikstandards angepasst. Die

EZB gehört damit einer Gruppe internationaler Organisationen an, die übereingekommen sind, die Verbreitung ihrer makroökonomischen Statistiken zu koordinieren, um die Veröffentlichungen neuer Daten zu synchronisieren.<sup>3</sup>

## 2 VERBESSERTE WIRTSCHAFTSINDIKATOREN UND DATENVERFÜGBARKEIT

In diesem Abschnitt werden die wichtigsten methodischen Änderungen in Bezug auf die Statistiken zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, zur Zahlungsbilanz und zu den öffentlichen Finanzen, die ab September 2014 eingeführt werden, erörtert. Die Änderungen betreffen wichtige Variablen wie das BIP und andere gesamtwirtschaftliche Aggregate, u. a. die Investitionen, die Aus- und Einfuhr von Waren und Dienstleistungen, den Auslandsvermögensstatus und die Auslandsverschuldung, die Statistiken über das Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung, die Finanzierung des privaten Sektors und die Bilanzentwicklung. Tabelle 1 gibt einen Überblick über die wichtigsten methodischen Änderungen und deren Auswirkungen auf die Hauptwirtschaftsindikatoren.<sup>4</sup> Der Fokus dieses Aufsatzes liegt zwar auf den methodischen Änderungen, doch führen die Statistiker neue Quellen und verbesserte Schätzmethode ein, die einen Einfluss auf das Niveau und die Wachstumsraten von Wirtschaftsindikatoren haben und den Effekt methodischer Änderungen auf die Ergebnisse abschwächen oder verstärken können.

**Tabelle 1 Erwartete Auswirkungen der wichtigsten methodischen Änderungen auf bedeutende gesamtwirtschaftliche Variablen**

Variablen	Größenänderung	Erklärung
<b>BIP und Investitionen</b>	Zunahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Im ESVG 2010 werden die Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie für militärische Waffensysteme als Investitionen und nicht als Vorleistungen erfasst.</li> <li>Viele Mitgliedstaaten nehmen (üblicherweise alle fünf bis zehn Jahre) eine statistische Generalrevision vor, um neue Datenquellen und Berechnungsmethoden einzuführen. Von dieser Maßnahme geht im Allgemeinen ein Aufwärtsdruck auf das BIP und das Bruttonationaleinkommen (BNE) aus.</li> </ul>
<b>Waren- und Dienstleistungsverkehr (netto)</b>	Zunahme oder Abnahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Waren, die zur Lohnveredelung ins Ausland gesandt werden, gelten nicht mehr als Ausfuhren/Einfuhren von Waren, da kein Eigentumsübergang stattfindet. Die Wertschöpfung wird hingegen als Verarbeitungsdienstleistung erfasst.</li> <li>Der Transithandel wird nicht mehr als Dienstleistung, sondern als (Netto-) Ausfuhr von Waren aus dem Land des Transithändlers klassifiziert, obwohl die Waren physisch nicht die Grenze überschreiten.</li> <li>Unterstellte Bankdienstleistungen (FISIM) werden als Finanzdienstleistungen und nicht als übrige Vermögenseinkommen klassifiziert.</li> </ul>
<b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b>	Zunahme oder Abnahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es wird präzisiert, dass Einrichtungen, die in einem Land registriert sind oder dort ihren Sitz haben (zum Beispiel Zweckgesellschaften), als in diesem Land ansässig gelten, auch wenn sie dort kaum oder überhaupt nicht physisch präsent sind.</li> </ul>
<b>Auslandsverschuldung</b>	Zunahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Behandlung der Zuteilung von Sonderziehungsrechten durch den IWF als Verbindlichkeit der Zentralbank (oder des Staates) führt zu einer Zunahme der Auslandsverschuldung und zu einer Abnahme des Netto-Auslandsvermögensstatus.</li> <li>Die Direktinvestitionen wurden weiter gefasst, um komplexe, multinationale Unternehmensstrukturen besser abdecken zu können. Entsprechende Positionen anderer Investitionsarten (Wertpapieranlagen oder übrige Kapitalanlagen) werden neu klassifiziert, was grundsätzlich keine Auswirkungen auf den Netto-Auslandsvermögensstatus insgesamt hat.</li> </ul>

3 Die Interagency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) setzt sich aus der BIZ, der EZB, Eurostat, dem IWF, der OECD, der UN und der Weltbank zusammen.

4 Siehe auch die eigens eingerichteten Websites von Eurostat mit Informationen über das ESVG 2010 und die Änderungen bei den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (abrufbar unter [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa\\_2010/introduction](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction)).

**Tabelle I Erwartete Auswirkungen der wichtigsten methodischen Änderungen auf bedeutende gesamtwirtschaftliche Variablen**

Variablen	Größenänderung	Erklärung
<b>Öffentlicher Schuldenstand</b>	Zunahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durch strengere Kriterien werden staatlich kontrollierte Einrichtungen „im Grenzbereich“ dem Staatssektor zugeordnet.</li> </ul>
<b>Haushaltsdefizit</b>	Zunahme oder Abnahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Auswirkungen der höheren Anzahl an staatlichen Einrichtungen auf das Haushaltsdefizit können schwanken.</li> <li>Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen werden nicht mehr als Zinsforderungen oder -verbindlichkeiten angesehen. Dadurch kann das Defizit größer oder kleiner werden.</li> <li>Pauschalzahlungen an den Staat zur Deckung einer Übertragung von Alterssicherungsverbindlichkeiten werden das Defizit nicht länger mindern. Ist die Pauschale niedriger als die übertragenen Alterssicherungsverpflichtungen, wird sich das Defizit erhöhen.</li> </ul>
<b>Spartätigkeit der privaten Haushalte und Altersversorgungsansprüche</b>	Zunahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>In den Arbeitgeberbeiträgen zur Altersversorgung ist der Anstieg der erworbenen Rentenanwartschaften der privaten Haushalte enthalten. Bei untergedeckten leistungsorientierten Pensionskassen führt dies zu höheren Einkommen und Sparaufkommen der privaten Haushalte, da die Arbeitgeberbeiträge zur Altersversorgung als Teil des Arbeitnehmerentgelts (Einkommen), das gespart wird, verbucht werden.</li> </ul>
<b>Schulden der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften</b>	Abnahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (die keine Verwaltungsaufgaben haben) werden aufgrund der finanziellen Art ihrer Geschäfte nicht mehr als nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, sondern neu als finanzielle Kapitalgesellschaften klassifiziert.</li> </ul>
<b>Verbindlichkeiten des finanziellen Sektors</b>	Zunahme	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einige im Mehrheitsbesitz des Staates befindliche nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften werden infolge geänderter Klassifikationskriterien (siehe obigen Eintrag zur Staatsverschuldung) neu dem Staatssektor zugeordnet.</li> <li>Die Behandlung von Einrichtungen (z. B. Zweckgesellschaften) als Gebietsansässige des Landes, in dem sie registriert sind oder ihren Sitz haben, obwohl sie dort kaum oder überhaupt nicht physisch präsent sind, wird zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten des finanziellen Sektors führen (siehe oben unter Netto-Auslandsvermögensstatus).</li> </ul>

## 2.1 ÄNDERUNGEN BEIM BIP UND BEI DEN INVESTITIONEN

Eine der wichtigsten Änderungen im ESVG 2010 betrifft die Behandlung der Aktivitäten im Bereich Forschung und Entwicklung. Im Rahmen des ESVG 1995 werden Forschung und Entwicklung als Ausgaben betrachtet, die sofort im Produktionsprozess „konsumiert“ werden, d. h. als Vorleistungen. Dieser Ansatz ist vergleichbar mit der Vorgehensweise nach gängigen Grundsätzen des betrieblichen Rechnungswesens. Beim ESVG 2010 hingegen werden die Ausgaben für Forschung und Entwicklung „kapitalisiert“, was bedeutet, dass sie als Investition (ähnlich den Investitionen in Ausrüstungen und Gebäude) angesehen werden. Dadurch soll der zunehmenden Bedeutung von Forschung und Entwicklung in einer wissensbasierten Volkswirtschaft Rechnung getragen werden. So können beispielsweise für die Entwicklung von Computerprogrammen nur geringfügige Ausrüstungsinvestitionen, aber hohe Ausgaben für die Entwicklung und Anwendung neuer Informationstechnologien erforderlich sein. Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung können somit als Beitrag zur künftigen Produktion angesehen werden. Die Kapitalisierung dieser Ausgaben hat einen direkten Einfluss auf das BIP, da sie zu einem Anstieg des Investitionsniveaus und damit der Endnachfrage (und in der Folge zu einer Abnahme der Vorleistungen in gleichem Umfang) führt. Kapitalisierte Ausgaben für Forschung und Entwicklung werden zur Vermögensbilanz hinzugefügt und genauso wie alle anderen nichtfinanziellen Vermögenswerte behandelt; sie unterliegen somit Abschreibungen und Wertminderungen. Einer vorläufigen Schätzung von Eurostat zufolge wird die Veränderung bei der Behandlung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung das BIP-Niveau in der EU um durch-

schnittlich 1,9 % erhöhen.<sup>5</sup> Die Auswirkungen auf die BIP-Wachstumsraten dürften jedoch sehr gering ausfallen. Die Änderung wird auch andere Indikatoren beeinflussen, die von der Höhe des BIP abhängen, wie zum Beispiel die Schulden- und Defizitquoten.

Eine weitere methodische Änderung betrifft die Militärausgaben. Das ESVG 95 unterscheidet zwischen Ausrüstungen, die auch einen zivilen Verwendungszweck haben können (Flughäfen, Straßen, Krankenhäuser usw.) und rein militärischen Ausrüstungen (z. B. Militärflugzeuge, Schiffe und Panzer). Erstgenannte werden als Investitionen verbucht, während Letztgenannte als Konsumausgaben in dem Jahr, in dem die Ausgabe getätigt wurde, ungeachtet der wahrscheinlichen Nutzungsdauer des Ausrüstungsgegenstands erfasst werden. Im ESVG 2010 werden beide Arten gleich behandelt, nämlich als Investitionsausgaben. Wie bei anderen Investitionen in Ausrüstungsgegenstände und Gebäude werden militärische Mittel über ihre geschätzte Nutzungsdauer hinweg abgeschrieben. Schätzungen zufolge wird der durchschnittliche Anstieg des BIP-Niveaus EU-weit rund 0,1 % betragen.

Bei der Umsetzung der vom ESVG 2010 eingeführten Änderungen dürften die Mitgliedstaaten die Gelegenheit nutzen, um gleichzeitig eine Generalrevision durchzuführen. Neue Datenquellen, Berechnungsmethoden und Schätzungen für nicht vom ESVG 95 abgedeckte Bereiche könnten eingeführt werden. Überdies werden viele Mitgliedstaaten damit beginnen, illegale Aktivitäten in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu integrieren. Deshalb ist davon auszugehen, dass u. a. in diesem Bereich eine bessere Abdeckung und/oder verbesserte Schätzverfahren das BIP und damit das BNE beeinflussen dürften. Illegale Aktivitäten werden bereits durch die statistische Methodik des ESVG 95 abgedeckt, aber aufgrund der Schwierigkeit ihrer Messung ist die Behandlung dieser Tätigkeiten in den einzelnen Mitgliedstaaten weiterhin unterschiedlich. Im Rahmen der Harmonisierung der Methode zur Berechnung des BNE für das EU-Haushaltsverfahren (nationale Beiträge) müssen sämtliche Mitgliedsländer gemeinsame Richtlinien beachten, unter anderem bei der Messung illegaler Aktivitäten. Folglich werden, obschon diese Richtlinien unabhängig vom ESVG 2010 gelten, eine Reihe von Mitgliedstaaten auch Schätzungen bestimmter illegaler Aktivitäten in ihrer Neufassung des ESVG 2010 im September 2014 aufnehmen.

#### **ZEITNÄHERE VERÖFFENTLICHUNG**

Die vierteljährlichen Daten zum BIP und zu den Hauptaggregaten für die EU-Mitgliedstaaten werden künftig zeitnäher veröffentlicht. Beim ESVG 2010 wird die Veröffentlichungsfrist von derzeit 70 Tagen nach Ablauf des Referenzquartals auf zwei Monate nach dem Referenzquartal verkürzt. Somit werden auch die Hauptaggregate der EU und des Euroraums zwei Monate nach Ablauf des Referenzquartals zur Verfügung stehen. Der Veröffentlichungsrhythmus für die Schnellschätzung des BIP bleibt mit 45 Tagen nach dem Referenzquartal unverändert.

#### **2.2 ÄNDERUNGEN BEIM HANDEL MIT WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN**

Wie oben erwähnt führt die Globalisierung zu einer weltweiten Zersplitterung des unternehmerischen Produktionsprozesses von Waren und Dienstleistungen. Bei der Herstellung eines Computers oder von Transportmitteln können Produzenten in mehreren unterschiedlichen Ländern beteiligt sein, und es wird zunehmend schwieriger, die grenzüberschreitenden Warenströme (Warenhandel) permanent zu verfolgen. Das BPM6 und das ESVG 2008 stellen klar, dass die einzige Grundlage für die Erfassung internationaler Handelsgeschäfte eine Übertragung des Eigentums an den betreffenden

<sup>5</sup> Für die EU siehe die Eurostat-Pressemitteilung zu den erwarteten Auswirkungen des ESVG 2010, abrufbar unter [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa\\_2010/documents/technical\\_press\\_briefing\\_ESA\\_2010.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/documents/technical_press_briefing_ESA_2010.pdf). In den Vereinigten Staaten hatte die Kapitalisierung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung einen Anteil von 2,5 % am Anstieg des BIP im Zeitraum von 2010 bis 2012 (d. h. nach Einführung der neuen Standards).

Waren und nicht allein deren physische Grenzüberschreitung ist. Wenn zum Beispiel multinationale Unternehmen Waren zur Verarbeitung in ein anderes Land versenden, kommt es nicht zu einem Eigentumsübergang. Daraus folgt, dass keine Warenausfuhr verbucht wird, wenn die Waren zur Verarbeitung ins Ausland versendet werden, und dass keine Wareneinfuhr registriert wird, wenn die verarbeiteten Waren in ihr Ursprungsland zurückkehren. Stattdessen wird die Verarbeitung der Waren vom Ursprungsland als Einfuhr einer Verarbeitungsdienstleistung verbucht. Diese neue Behandlung wird sowohl im Ursprungsland als auch im Verarbeitungsland einen Rückgang der Warenein- und -ausfuhr zur Folge haben. In gleicher Weise wird sie bei den Dienstleistungen im Ursprungsland einen Importanstieg und im Verarbeitungsland einen Exportanstieg bewirken.

Das Prinzip des „Eigentumsübergangs“ wird auch beim Transithandel angewandt. Ein Transithandel liegt dann vor, wenn ein Händler eine Ware von einem Gebietsfremden erwirbt und sie anschließend (üblicherweise mit Gewinn) an einen anderen Gebietsfremden veräußert, ohne dass die Ware in das Wirtschaftsgebiet des Transithändlers gelangt. Im Rahmen des BPM5 und des ESVG 95 wird der physische Warenverkehr als Export des Ursprungslands (der den Kaufpreis widerspiegelt) und als Import des Bestimmungslands in derselben Höhe verbucht. Die Handelsmarge des Transithändlers wird im Heimatland des Transithändlers als Ausfuhr von Dienstleistungen und im Bestimmungsland als Einfuhr von Dienstleistungen erfasst. Im Falle von BPM6 und ESVG 2010 hingegen wird der Transithandel unter Berücksichtigung des Prinzips des „Eigentumsübergangs“ als Warenhandel vom Ursprungsland zum Heimatland des Transithändlers und als Ausfuhr vom Heimatland des Transithändlers zum Bestimmungsland verbucht. Die Handelsmarge wird im Land des Transithändlers als Nettoausfuhr von Waren registriert.

Eine weitere Neuklassifizierung (nur beim BPM6), die Auswirkungen auf die Dienstleistungsbilanz haben wird, ist die Einbeziehung indirekt erfasster Dienstleistungen der finanziellen Mittler-tätigkeit (IEDFM) in die Finanzdienstleistungen. Finanzintermediäre gewähren ihren Einlegern üblicherweise niedrigere Zinssätze als sie ihren Kreditnehmern in Rechnung stellen. Diese Marge wird gemäß BPM5 als Teil der Zinserträge berücksichtigt, doch unterscheidet das BPM6 zwischen „reinen“ Zinsen als Einkommen und der daraus entstehenden Zinsmarge als Dienstleistung. Dieser Ansatz entspricht der Behandlung der IEDFM im ESVG 2010 (und im ESVG 95).

### 2.3 ÄNDERUNGEN DER ÖFFENTLICHEN SCHULDENSTÄNDE UND DEFIZITE

#### ÖFFENTLICHER SCHULDENSTAND

Um verlässliche und genaue Angaben zum öffentlichen Schuldenstand und Defizit zu erhalten, muss festgelegt werden, welche Einheiten dem Staatssektor zuzurechnen sind. Es ist jedoch keine einfache Aufgabe, den korrekten Sektor zu ermitteln, dem Unternehmen oder Organisationen zuzurechnen sind, die sich im Staatsbesitz befinden oder staatlich subventioniert werden und die an der Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen für die Öffentlichkeit beteiligt sind, beispielsweise staatliche Schulen, Krankenhäuser, Transportunternehmen und Versorgungsunternehmen. Im ESVG 95 ist das Hauptentscheidungskriterium dafür, ob ein öffentliches Unternehmen zum Sektor Staat gehört, ein quantitatives Kriterium; hier werden die Produktionskosten des Unternehmens im Verhältnis zu seinen Umsätzen bewertet. Falls das Unternehmen nicht in der Lage ist, seine Produktionskosten mindestens zur Hälfte durch die Verkaufserlöse aus dem Absatz der von ihm angebotenen Waren und Dienstleistungen zu erwirtschaften, wird für die Einheit angenommen, dass sie zum Sektor Staat gehört. Sollte der Verkaufserlös hingegen mindestens die Hälfte der Produktionskosten abdecken, wird das Unternehmen als eine nichtfinanzielle Kapitalgesellschaft angesehen. Allerdings kann das Kosten-Umsatz-Verhältnis im Zeitverlauf schwanken, was die Festlegung der Zusammensetzung des Sektors Staat erschwert. Im ESVG 2010 liegt der Fokus stärker auf quali-

tativen Kriterien, z. B. der wirtschaftlichen Motivation des Unternehmens, der Unabhängigkeit bei der Ausübung einer gewinnorientierten Tätigkeit sowie der Fähigkeit, seine Schulden ohne staatliche Unterstützung zu begleichen, um sicherzustellen, dass nur unabhängige Einheiten, die durch den Wettbewerb am Markt motiviert sind, aus dem Staatssektor herausfallen. Dadurch, dass die Kriterien zur Festlegung, ob eine Einheit dem Sektor Staat angehört, verändert wurden, dürfte sich die Anzahl der diesem Sektor zugerechneten Einheiten erhöhen und demzufolge die Staatsverschuldung steigen.

### **ÖFFENTLICHES DEFIZIT**

Die aufgeführten Änderungen im Hinblick auf die für den Sektor Staat geltenden Klassifizierungskriterien werden sich auch geringfügig (in Gestalt eines Anstiegs oder Rückgangs) auf das öffentliche Defizit auswirken.

Zudem ändert sich mit der Einführung des ESVG 2010 die im Rahmen des Defizitverfahrens verwendete Definition des öffentlichen Defizits. Im zuvor geltenden ESVG 95 ist das Zinskonzept im Defizitverfahren festgelegt, das Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Zinsterminkontrakten zwischen dem Staat und nichtstaatlichen Organisationen umfasst.

Die Schuldenverwaltungen nutzen Swaps und Zinsterminkontrakte, um die ausstehenden Staatsschulden gegen Zins- oder Wechselkursrisiken abzusichern. So könnte ein Swap eine Vereinbarung darstellen, der zufolge ein flexibler Zinssatz gegen einen festen Zinssatz ausgetauscht wird. Die aus diesen Swaps und Zinsterminkontrakten resultierenden Ausgleichszahlungen werden dem im Rahmen des Defizitverfahrens definierten Finanzsaldo zugerechnet, um die Auswirkungen dieser Swaps auf den staatlichen Schuldendienst widerzuspiegeln. Also könnte das Defizit im Rahmen eines Defizitverfahrens höher (oder niedriger) sein als das öffentliche Defizit gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, sofern die Regierung Ausgleichszahlungen für Swaps oder Zinsterminkontrakte vornehmen musste (oder erhalten hat). Das Zinskonzept im Defizitverfahren wurde im ESVG 2010 nicht beibehalten; demnach gilt für das öffentliche Defizit eine einheitliche Definition. Allerdings ist im Fall der meisten Mitgliedstaaten der Einfluss von Ausgleichszahlungen für Swaps und Zinsterminkontrakte auf das Defizit/den Überschuss im Rahmen eines Defizitverfahrens ohnehin sehr gering. Die Nichtzurechnung der Ausgleichszahlungen zum öffentlichen Defizit gemäß ESVG 2010 wird sich daher in den meisten EU-Ländern kaum auswirken.

In einigen Mitgliedstaaten wird in Bezug auf das öffentliche Defizit eine weitere Änderung zum Tragen kommen, nämlich die Behandlung der Übertragung von Pensionsverbindlichkeiten auf den Staat. In den letzten Jahren haben verschiedene Mitgliedstaaten Reformen ihrer Alterssicherungssysteme dahingehend durchgeführt, dass dem Staat Pauschalzahlungen zugingen und dieser im Gegenzug die Verbindlichkeiten von Alterssicherungssystemen (von öffentlichen oder privaten Kapitalgesellschaften) übernommen hat. Gemäß ESVG 95 werden diese Pauschalen als öffentliche Einkünfte verbucht und verbessern den staatlichen Finanzierungssaldo. Allerdings wird der Saldo dadurch verzerrt, dass dieser nur die dem Staat zugegangenen Zahlungen berücksichtigt und die entsprechenden Verpflichtungen in Form künftiger Rentenzahlungen, für die der Staat nun verantwortlich ist, außer Acht lässt. Das ESVG 2010 führt eine Änderung ein, um die Transparenz des staatlichen Finanzierungssaldos zu erhöhen. Neben den übertragenen Vermögenswerten werden in den Konten des Sektors Staat auch Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Übertragung verbucht; folglich wirkt sich dies zum Transaktionszeitpunkt nicht auf den Finanzierungssaldo des Staates aus. Sollte der Wert der vom Staat empfangenen Vermögenswerte allerdings niedriger sein als der Barwert der erwarteten künftigen Altersversorgungszahlungen, wird die Differenz als Kapitaltransfer verbucht, welcher das öffentliche Defizit erhöht (bzw. den Überschuss verringert).

Zu beachten ist, dass sich die Änderungen in Bezug auf das BIP, die in Abschnitt 2.1 dieses Aufsatzes erläutert werden, auch auf die Schuldenquote und die Defizitquote (die im Rahmen des Defizitverfahrens relevant sind) auswirken werden. Da allgemein ein Anstieg des BIP-Niveaus erwartet wird, werden die Schulden- und Defizitquoten sinken.

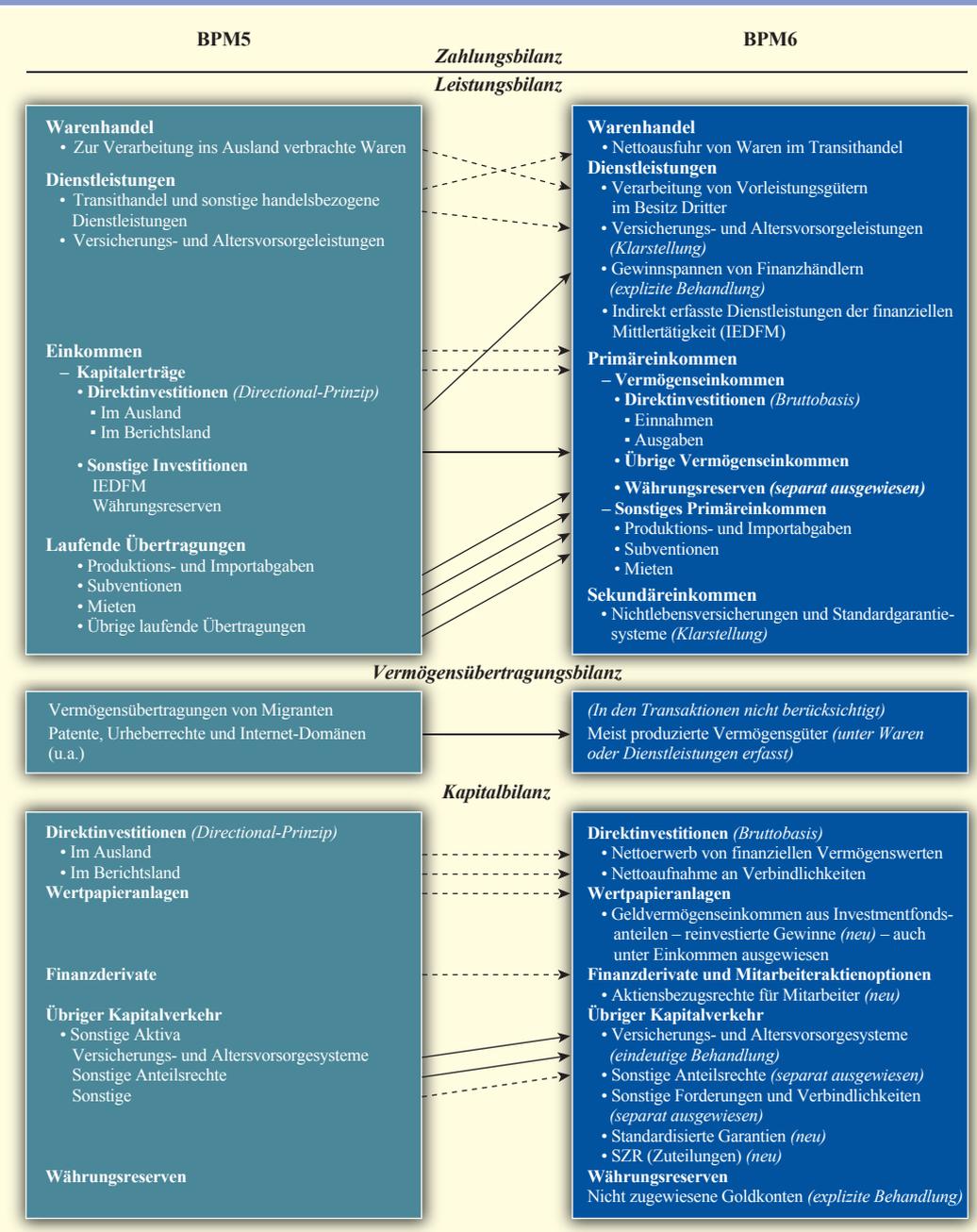
#### 2.4 ÄNDERUNGEN IM HINBLICK AUF DEN AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS UND DIE AUSLANDSVERSCHULDUNG

Der allgemeine Rahmen und die breit gefassten Definitionen, die sich im BPM5 finden, bleiben im BPM6 unverändert, wodurch ein hohes Maß an Kontinuität zwischen beiden Versionen erreicht wird. Tabelle 2 bietet einen Überblick über die wichtigsten Neuklassifizierungen und Änderungen von Konzepten und Terminologie sowie über die Entwicklung hinsichtlich der statistischen Behandlung der in der Zahlungsbilanz enthaltenen Leistungsbilanz, Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz. Die Veränderungen hinsichtlich der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz finden auch Anwendung auf den Auslandsvermögensstatus und die Auslandsverschuldung.

Mit BPM6 wird eine integrierte Sicht auf die Transaktionen, sonstigen Veränderungen und Bestände eingeführt, um damit die Analyse der internationalen Wirtschaftsentwicklung und vor allem der Anfälligkeit und Tragfähigkeit der einzelnen Länder zu erleichtern. Dieser Bilanzansatz ermöglicht dank einer Aufschlüsselung in Zahlungsbilanztransaktionen, Preis- und Wechselkursneubewertungen sowie sonstiger Veränderungen, z. B. Abschreibungen und sektorale oder geografische Neuklassifizierungen, ein besseres Verständnis der Veränderungen zwischen zwei Perioden im vierteljährlichen Auslandsvermögensstatus.

Zwar fand sich eine Erwähnung bereits im BPM5, aber das BPM6 enthält überdies eine spezifischere Orientierung zu Sitz und Aktivität von Zweckgesellschaften und anderen Einheiten, die allgemein der Vermögenshaltung dienen und in einem Land ihren Sitz haben oder gemeldet sind, dort aber kaum oder gar nicht physisch präsent sind. Einige Länder des Eurogebiets, z. B. Zypern und Malta, haben solche Einrichtungen bislang noch nicht als Gebietsansässige der jeweiligen Länder erfasst, weswegen sich die größere Abdeckung in erheblichem Maß auf das Aggregat des Euroraums auswirken kann. Die Auslandsverschuldung sowie die Forderungen und Verbindlichkeiten des Eurogebiets aus Direktinvestitionen werden sich erhöhen. Der Nettoeffekt jedoch, und daher der Einfluss auf den Netto-Auslandsvermögensstatus des Euroraums, werden von der geografischen Lage der Konzernstruktur abhängen, zu dem die Zweckgesellschaft gehört. Wenn sowohl Forderungen als auch Verbindlichkeiten dieser Unternehmen gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Währungsgebiets bestehen, wird der Nettoeffekt auf den Auslandsvermögensstatus des Euroraums gleich null sein. In ähnlicher Weise gilt, dass wenn sowohl Forderungen als auch Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden bestehen, der Nettoeffekt ebenfalls gleich null sein wird, obschon sich in diesem Fall die Forderungen und Verbindlichkeiten des Euroraums in gleichem Maße erhöhen. Bestehen die Forderungen allerdings gegenüber Gebietsansässigen des Euroraums und die Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden (oder umgekehrt), dann ergibt sich daraus ein spürbarer Effekt auf den Netto-Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets. Wenn beispielsweise eine Zweckgesellschaft – die in Malta ansässig ist und deren Mutter in der Schweiz ihren Sitz hat – in eine niederländische Firma investiert, werden dadurch die Verbindlichkeiten des Euroraums aus Direktinvestitionen erhöht und wird folglich der Netto-Auslandsvermögensstatus verringert. Wenn die maltesische Zweckgesellschaft allerdings im Vereinigten Königreich Investitionen tätigt, erhöhen sich die Forderungen des Euroraums aus Direktinvestitionen um denselben Betrag wie die Verbindlichkeiten, und der Netto-Auslandsvermögensstatus bleibt unberührt.

**Tabelle 2 Wichtigste methodische Änderungen und/oder Neuklassifizierungen beim Übergang von BPM5 zu BPM6**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Pfeile mit durchgezogenen Linien zeigen Neuklassifizierungen an, während Pfeile mit gestrichelten Linien Veränderungen bei Behandlung, Klarstellungen und Aufnahme neuer Instrumente bezeichnen.

Das Sonderziehungsrecht (SZR) wurde vom IWF als internationales Reservemedium geschaffen, um die bestehenden offiziellen Reserven der IWF-Mitgliedstaaten zu ergänzen. Im BPM6 werden Neuzuteilungen von SZR an Mitglieder des SZR-Department des IWF als Erhöhungen der

Bruttoreserveguthaben (SZR-Bestände) verbucht und zugleich als langfristige Verbindlichkeiten derjenigen Länder, an die sie zugeteilt wurden (SZR-Zuteilungen). SZR-Bestände eines IWF-Mitgliedslands wurden stets als Aktiva (bezogen auf den Reserveguthabenstatus) verbucht, aber die entsprechenden Passiva, die „SZR-Zuteilungen“, werden im Rahmen des BPM5 überhaupt nicht erfasst. Für das BPM6 bedeutet die Zuteilung von SZR, dass das Empfängerland eine Verbindlichkeit eingeht, da die Verpflichtung zur Rückzahlung unter bestimmten Umständen besteht und Zinsen anfallen. Durch diese neue Behandlung wird die Brutto- und Nettoauslandsverschuldung der Zentralbank oder des Staats erhöht und der Netto-Auslandsvermögensstatus verringert.<sup>6</sup>

Mit dem BPM6 werden im Bereich der Direktinvestitionen einige Klarstellungen hinsichtlich komplexer, in mehreren Volkswirtschaften operierender Unternehmensstrukturen eingeführt. Direktinvestitionen sind grenzüberschreitende Investitionen im Zusammenhang mit einem Investor, der das Management eines in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmens kontrolliert oder beeinflusst. Das BPM6 enthält eine Weiterentwicklung der Konzepte der Kontrolle und des maßgeblichen Einflusses, der Behandlung verketteter Direktinvestitionsbeziehungen, unmittelbarer und mittelbarer Direktinvestitionen und verbundener Unternehmen (Unternehmen, die vom selben Direktinvestor kontrolliert oder beeinflusst werden, d. h. Unternehmen, die zum selben Konzern gehören, aber keine einflussnehmende Beziehung unterhalten).<sup>7</sup> Folglich wurde die Direktinvestitionsbeziehung um Schwestergesellschaften erweitert, die zuvor nicht Teil des Investitionsverbundes waren, da sie nicht unter die Mindestbeteiligungsquote in Höhe von 10 % fallen. Daher könnten einige der derzeit unter einer anderen Investitionsart gemeldeten Transaktionen, z. B. Wertpapieranlagen oder sonstige Kapitalanlagen, gemäß BPM6 jetzt als Direktinvestitionen erfasst werden. Darüber hinaus werden ausländische Direktinvestitionen nun vornehmlich auf der Basis von Bruttoforderungen und -verbindlichkeiten ausgewiesen. Angesichts ihrer Relevanz für die statistische Analyse sind die als Direktinvestitionen erfassten Ströme laut BPM6 zu identifizieren als: a) Investitionen eines Direktinvestors in (direkt oder indirekt kontrollierten) Direktinvestitionsunternehmen, b) Direktinvestitionen (reverse investment) und c) Investitionen zwischen Schwestergesellschaften. Im Rahmen des BPM6 wurde das Directional-Prinzip (Investitionen im Ausland und im Euro-Währungsgebiet) überarbeitet und könnte später als alternative Darstellungsform herangezogen werden.

### VERBESSERTE DATENVERFÜGBARKEIT

Die EZB hat für die NZBen im Eurogebiet neue Berichtsanforderungen im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken erlassen, d. h. Zahlungsbilanz, Auslandsvermögensstatus und Statistiken zu Währungsreserven.<sup>8</sup> Obschon sich in der Leitlinie zu den außenwirtschaftlichen Statistiken die durch das BPM6 initiierten methodischen Änderungen und Berichtsänderungen widerspiegeln, wird durch sie auch eine stärker untergliederte geografische Aufschlüsselung des vierteljährlichen Auslandsvermögensstatus sowie eine sektorale Aufgliederung der Volkswirtschaft im Einklang mit den monetären Statistiken und den finanziellen und nichtfinanziellen Sektorkonten des Eurogebiets eingeführt. Tabelle 3 zeigt die Neuerungen hinsichtlich der für den Euroraum insgesamt verfügbaren sektoral gegliederten Daten.

6 Der IWF nahm am 28. August 2009 eine allgemeine SZR-Zuteilung in Höhe von 250 Mrd USD und am 9. September 2009 eine (einmalige) Sonderzuteilung von SZR in Höhe von 33 Mrd USD vor. SZR-Bestand und -Zuteilungen des Eurogebiets erhöhten sich um 45 Mrd EUR.

7 Die Änderungen stehen in Einklang mit der Definition der OECD in: Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (Vierte Ausgabe, 2008), die operationelle Orientierungshilfen zur Messung von Direktinvestitionen bietet. Dieses Werk ist weltweit Standard in Bezug auf Statistiken zu Direktinvestitionen.

8 Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 9. Dezember 2011 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (Neufassung) (EZB/2011/23), Abl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1, in der Fassung der Leitlinie EZB/2013/25 vom 30. Juli 2013, Abl. L 247 vom 18.9.2013, S. 38.

**Tabelle 3 Sektorale Aufgliederung der Zahlungsbilanz sowie des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets**

BPM5		BPM6	
Monatlich	Vierteljährlich	Monatlich	Vierteljährlich
Eurosystem	Eurosystem	Eurosystem	Eurosystem
Sonstige MFIs*	Sonstige MFIs	Sonstige MFIs	Sonstige MFIs
		<b>Einlageninstitute ohne Eurosystem</b>	<b>Einlageninstitute ohne Eurosystem</b>
		<b>Geldmarktfonds</b>	<b>Geldmarktfonds</b>
Nicht-MFIs	Nicht-MFIs		
	Sektor Staat	Sektor Staat	Sektor Staat
	Sonstige Sektoren	Sonstige Sektoren	Sonstige Sektoren
			<b>Finanzielle Kapitalgesellschaften</b>
			<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck</b>

\* Monetäre Finanzinstitute

Quelle: EZB.

Anmerkung: Monatliche Erstellung nur für die Zahlungsbilanz; „sonstige MFIs“ bezieht sich auf die monetären Finanzinstitute ohne Zentralbanken.

## 2.5 ÄNDERUNGEN IN BEZUG AUF SPARTÄTIGKEIT, VERSCHULDUNG UND ALTERSVERSORGUNGSANSPRÜCHE, DIE PRIVATE HAUSHALTE UND NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN BETREFFEN

Zur Erfüllung ihrer Aufgaben ist die EZB auf vergleichbare, aktuelle und verlässliche Statistiken angewiesen, die nach institutionellen Sektoren der Volkswirtschaft, einschließlich privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, aufgegliedert sind. Zu diesem Zweck erstellen die EZB und Eurostat gemeinsam die vierteljährlichen Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets (euro area accounts – EAA). Die EAA enthalten umfassende Angaben zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Vermögen der institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet. Erstellt werden sie durch Integration der vierteljährlichen finanziellen Konten in die entsprechenden nichtfinanziellen Sektorkonten. Die EZB hat kürzlich ihre Berichtsanforderungen zu den vierteljährlichen finanziellen Konten revidiert, um sie an das ESGV 2010 anzupassen, die Aktualität zu erhöhen und detailliertere Angaben auf Ebene der Sektoren, Instrumente und Stromgrößen zu erhalten.<sup>9</sup> Die verbesserten finanziellen Konten werden mit den neu gemeldeten Daten zu den nichtfinanziellen Sektorkonten kombiniert (wie sie von den Mitgliedstaaten an Eurostat übermittelt wurden), damit ab Oktober 2014 auf dem ESGV 2010 basierende EAA erstellt werden können.

### VERSCHULDUNG UND FINANZIERUNG DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die wichtigste Veränderung betrifft die statistische Definition der nichtfinanziellen und finanziellen Sektoren der Volkswirtschaft.<sup>10</sup> Durch die Änderung wird die Analyse der Finanzierung des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbessert. Dies wird die verbuchte Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringern und zugleich die Verbindlichkeiten des Sektors der finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhen.

<sup>9</sup> Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 25. Juli 2013 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen (Neufassung) (EZB/2013/24), ABl. L 2 vom 7.1.2014, S. 34.

<sup>10</sup> Die Veränderungen in Bezug auf Zweckgesellschaften werden sich auf die Erfassung finanzieller Kapitalgesellschaften auswirken (siehe Abschnitt 2.4).

Das ESVG 1995 begrenzt den Finanzsektor auf Finanzintermediäre und den (wesentlich kleineren) Teilsektor der Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten. Finanzintermediäre beschaffen sich Finanzmittel vom Publikum (z. B. durch Einlagen, Beteiligungen an Investmentfonds und/oder Lebensversicherungspolice) und leihen diese Mittel an das Publikum aus oder legen sie am Finanzmarkt an. Diese restriktive Definition schließt daher Einheiten wie Zweckgesellschaften aus, die anstatt der Öffentlichkeit einer Unternehmensgruppe exklusiv Finanzdienstleistungen anbieten. Das ESVG 2010 weitet den Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften dahingehend aus, dass auch die sogenannten firmeneigenen Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgeber berücksichtigt werden. Dieser Teilsektor umfasst Zweckgesellschaften, die sich im Namen ihrer Muttergesellschaften am freien Markt Finanzmittel beschaffen, und „passiver“ Holdinggesellschaften, die ihre Töchter nicht verwalten. Diese Veränderung hat den Vorteil, dass die von den Zweck- oder Holdinggesellschaften aufgenommenen Fremdmittel der Verschuldung des finanziellen Sektors zugerechnet werden. Außerdem werden nur die direkten Finanzmittel, die die Zweck- oder Holdinggesellschaften den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften überlassen, als Verschuldung des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbucht. Durch die neue Klassifizierung der Holdinggesellschaften, Zweckgesellschaften und ähnlicher Einheiten verringert sich die verbuchte Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und erhöhen sich die Verbindlichkeiten und Forderungen der finanziellen Kapitalgesellschaften. In einigen Mitgliedsländern wird diese Änderung den Erwartungen zufolge deutliche Auswirkungen haben.

#### SPARTÄTIGKEIT DER PRIVATEN HAUSHALTE UND ALTERSVERSORGUNGSANSPRÜCHE

Das ESVG 2010 bietet eine detailliertere Orientierungshilfe zu Forderungen und Verbindlichkeiten in Bezug auf die Altersversorgung, die die Erfassung der Versorgungsansprüche privater Haushalte an Pensionskassen sowie die Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaften mit Versorgungszusagen gegenüber ihren Angestellten betreffen. Falls ein Arbeitgeber eine rechtlich selbstständige Pensionskasse für seine Mitarbeiter gegründet hat, aber weiterhin für ein Finanzierungsdefizit haftet, müssen alle Defizite (bzw. Überschüsse) als Forderungen (bzw. Verbindlichkeiten) der Pensionskasse gegenüber dem Arbeitgeber erfasst werden. Bei leistungsorientierten Systemen kann es zu einer Über- bzw. Unterdotierung der betrieblichen Pensionskassen kommen. Im Rahmen derartiger Systeme werden Leistungen im Voraus festgelegt und beruhen beispielsweise auf den Einzahlungen oder Dienstjahren des Versicherungsnehmers.<sup>11</sup> Darüber hinaus besteht die Verpflichtung, die Beiträge zur Altersversorgung periodengerecht zu berechnen und den Anstieg der bereits erworbenen Rentenanwartschaften in einem bestimmten Zeitraum unabhängig von den tatsächlich geleisteten Zahlungen widerzuspiegeln.<sup>12</sup> Diese Änderung wird zu einem realistischeren Bild der Alterssicherungsforderungen und -verbindlichkeiten führen und sich auch im verfügbaren Einkommen und der Ersparnis niederschlagen. Inwieweit sich diese Änderungen auf die Erfassung der Renten auswirken, wird davon abhängen, welche Stellung leistungsorientierte betriebliche Altersversorgungssysteme in einem Land einnehmen. Zur Veranschaulichung dient das Beispiel des Vereinigten Königreichs, wo derartige Pensionskassen weit verbreitet sind und die Einführung der periodengerechten Verbuchung den Erwartungen zufolge zu einer deutlichen Aufwärtskorrektur der erfassten Altersversorgungsbeiträge führen wird. Dies dürfte zu niedrigeren Messgrößen der Gewinne, des Einkommens und der Ersparnis der Kapitalgesellschaften führen und zugleich das Einkommen und die Ersparnis der privaten Haushalte erhöhen, da die Beiträge zur betrieblichen Altersversorgung dem Arbeitnehmerentgelt, also dem Einkommen, zugerechnet werden, das gespart wird.<sup>13</sup>

11 Im Gegensatz zu den leistungsorientierten Beitragssystemen, bei denen die Leistungen von der Vermögensentwicklung der Pensionskasse abhängen.

12 Der in einem Zeitraum geleistete Arbeitgeberbeitrag wird berechnet als Erhöhung des aktuellen Nettowerts der anhand einer versicherungsmathematischen Methode auf der Grundlage demografischer und finanzieller Annahmen ermittelten Altersversorgungsansprüche, abzüglich der Verwaltungskosten und möglicher Arbeitnehmerbeiträge.

13 Das Office for National Statistics des Vereinigten Königreichs geht davon aus, dass das ESVG 2010 Auswirkungen auf die Sparquote der privaten Haushalte für den Zeitraum von 1997 bis 2011 in einer Größenordnung von 3,4 bis 6,3 Prozentpunkte haben wird (siehe [www.ons.gov.uk/ons/guide-method/method-quality/specific/economy/national-accounts/articles/2011-present/introducing-developments-to-measurement-of-pensions-data-and-the-impact-on-household-savings-1997-to-2011/index.html](http://www.ons.gov.uk/ons/guide-method/method-quality/specific/economy/national-accounts/articles/2011-present/introducing-developments-to-measurement-of-pensions-data-and-the-impact-on-household-savings-1997-to-2011/index.html)).

Diese Änderungen betreffen ausschließlich die betrieblichen Pensionskassen, d. h. Pensionskassen, die unabhängig vom Staat errichtet werden. Forderungen an das staatliche Alterssicherungssystem bleiben in den eigentlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen unberücksichtigt. Allerdings erfordert eine neue, gemäß dem Datenlieferprogramm des ESVG 2010 erstellte zusätzliche Tabelle zu den Rentenanwartschaften die Berechnung der erworbenen Rentenanwartschaften der privaten Haushalte einschließlich der Anwartschaften aus den staatlichen Alterssicherungssystemen. Diese ermöglicht eine vollständige statistische Darstellung der erworbenen Anwartschaften sowohl aus den betrieblichen als auch aus den staatlichen Alterssicherungssystemen.

#### **STANDARDISIERTE GARANTIE UND FINANZDERIVATE**

Im ESVG 2010 finden sich einige neue Finanzinstrumente und weitere Orientierungshilfen, um sicherzustellen, dass alle relevanten Finanzpositionen und -ströme in den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen erfasst werden. Ein neues Finanzinstrument im Rahmen des ESVG 2010 bezieht sich auf „Rückstellungen für Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien“. Standardisierte Garantien sind Garantien, die in großer Zahl und gewöhnlich für kleinere Beträge vergeben werden und vor ähnlichen Ereignissen schützen. Im ESVG 2010 wird berücksichtigt, dass es – ungeachtet der Schwierigkeit, die Wahrscheinlichkeit zu bestimmen, dass beispielsweise ein bestimmter Schuldner ausfällt – dennoch möglich ist, die Anzahl an Inanspruchnahmen der Garantie verlässlich zu schätzen. Standardisierte Garantien sind demnach als finanzielle Forderungen und Verbindlichkeiten zu verbuchen. Dies ist besonders dort relevant, wo der Staat standardisierte Garantien gewährt, z. B. für Kredite an Studierende.<sup>14</sup> Zur weiteren Verbesserung hinsichtlich der Erfassung der Finanzinstrumente trägt die Klarstellung bei, dass Mitarbeiteroptionen als Bestandteil von Finanzderivaten zu erfassen sind; das ESVG 95 bietet für diese Komponente keine vollständig harmonisierte Behandlung.<sup>15</sup>

#### **VERBESSERUNGEN BEIM ERFASSUNGSGRAD UND BEI DER VERFÜGBARKEIT DER DATEN**

Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung zeigt den Bestand an finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten und liefert Informationen zu den im Zeitverlauf eingetretenen Veränderungen bei den Transaktionen und Neubewertungen sowie zu sonstigen Änderungen. Wie bereits erwähnt enthält das ESVG 2010 einige neue Finanzinstrumente, Klarstellungen und Orientierungshilfen, um sicherzustellen, dass alle relevanten Finanzpositionen und -ströme in der Finanzierungsrechnung berücksichtigt werden. Die wichtigste Verbesserung in Bezug auf die Datenverfügbarkeit in den EAA wird darin bestehen, dass sich die zeitliche Verzögerung bei der Veröffentlichung deutlich verkürzt. Während die EAA derzeit etwa vier Monate nach Quartalsende veröffentlicht werden, wird der Zeitraum bis zur Veröffentlichung gemäß ESVG 2010 schrittweise auf etwa drei Monate verkürzt. Dadurch wird der Nutzen der EAA für die geldpolitische Analyse gesteigert. Darüber hinaus wird den EAA auch die verbesserte Datenverfügbarkeit in Bezug auf die neuen finanziellen Teilsektoren zugutekommen. Basierend auf jüngst erfolgten Änderungen der statistischen Berichtsanforderungen der EZB wurden umfassende Datenquellen erschlossen, welche die Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) sowie Versicherungsgesellschaften abdecken (siehe Kasten).

<sup>14</sup> Standardisierte Garantien ähneln Versicherungsverträgen. Rückstellungen der Versicherungen für Garantien gegen Zahlungsausfall werden bereits im Rahmen des ESVG 95 als Kreditversicherung anerkannt. Diese neue Finanzinstrumenten-Unterkategorie deckt daher auch die Erweiterung der standardisierten Garantien durch versicherungsfremde Kapitalgesellschaften und den Staat ab.

<sup>15</sup> Das ESVG 2010 stellt zudem klar, dass Aktienbezugsrechte für Mitarbeiter unter Arbeitnehmerentgelt zu erfassen sind.

## Kasten

**AUSWIRKUNGEN DER NEUEN INTERNATIONALEN STATISTIKSTANDARDS AUF ANDERE STATISTIKEN DER EZB**

Die Verordnung (EG) Nr. 2533/98 des Rates über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank, der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union sowie die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank bilden das Rahmenwerk für die statistischen Arbeiten der EZB.<sup>1</sup> Laut Gesetz ist die EZB befugt, Verordnungen zur Festlegung der statistischen Meldepflichten für finanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet sowie Leitlinien für die von ihr selbst und von NZBen im Eurogebiet erstellten harmonisierten Statistiken zu erlassen. Diese Anforderungen wurden kürzlich überarbeitet, um sie mit den neuen statistischen Standards in Einklang zu bringen. Die Änderungen sind nicht nur in Anbetracht der hohen geldpolitischen Relevanz der Daten wichtig, sondern auch aufgrund der Tatsache, dass diese eine wesentliche Informationsquelle für die Erstellung der nationalen und euroraumweiten Statistiken zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung und zur Zahlungsbilanz darstellen.

**Umsetzung im Bereich der monetären und finanziellen Statistiken**

Das Rahmenwerk zur Erhebung monetärer und finanzieller Statistiken (MFS) wurde an die neuen internationalen Statistikstandards angepasst. Diese Anpassungen sind wichtig, um die Qualität des Rahmenwerks für den geldpolitischen Entscheidungsprozess zu erhalten und die neue Darstellung der nationalen und euroraumweiten gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungs- und Zahlungsbilanzstatistiken optimal zu unterstützen. Für diese Statistiken stellen die MFS eine wesentliche Informationsquelle dar. Im Einzelnen wurden auf dem Gebiet der MFI-Bilanzstatistik sowie der Statistiken zu den Aktiva und Passiva der Investmentfonds und der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben, neue Verordnungen eingeführt. Diese Änderungen spiegeln die überarbeiteten internationalen Statistikstandards und neue Nutzeranforderungen wider. Zu den neuen Datenanforderungen zählt vor allem eine detailliertere Aufschlüsselung nach Geschäftspartnersektoren und Instrumentenkategorien. Da die Berichtspflichtigen und die NZBen eine angemessene Vorbereitungszeit benötigen, erfolgt die Umstellung auf die Meldung gemäß den neuen Rechtsakten erst mit den Daten für den Referenzzeitraum Dezember 2014, und die entsprechenden Statistiken werden im Jahr 2015 veröffentlicht, wenn für die neuen Untergliederungen die jeweiligen Jahreswachstumsraten berechnet werden können. Zur Überbrückung der Datenlücke in der Übergangsphase werden die NZBen und die EZB bei der MFS-basierten Kompilierung der Statistiken zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und zur Zahlungsbilanz Schätzungen vornehmen. Einzelheiten zu diesen Neuerungen werden zu einem späteren Zeitpunkt, nach der Veröffentlichung der neuen Daten, bekannt gegeben. Hierbei ist anzumerken, dass im Hinblick auf die MFS noch andere Initiativen auf den Weg gebracht wurden. So sind derzeit neue Statistiken über Versicherungsgesellschaften in Vorbereitung. Auch die Statistiken über Wertpapieremissionen werden aktuell überarbeitet, um die Aufgliederung nach Sektoren und Instrumenten an die neuen Standards anzupassen.<sup>2</sup>

1 Verordnung (EG) Nr. 2533/98 des Rates vom 23. November 1998 über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank (ABl. L 318 vom 27.11.1998, S. 8) in der geltenden Fassung.

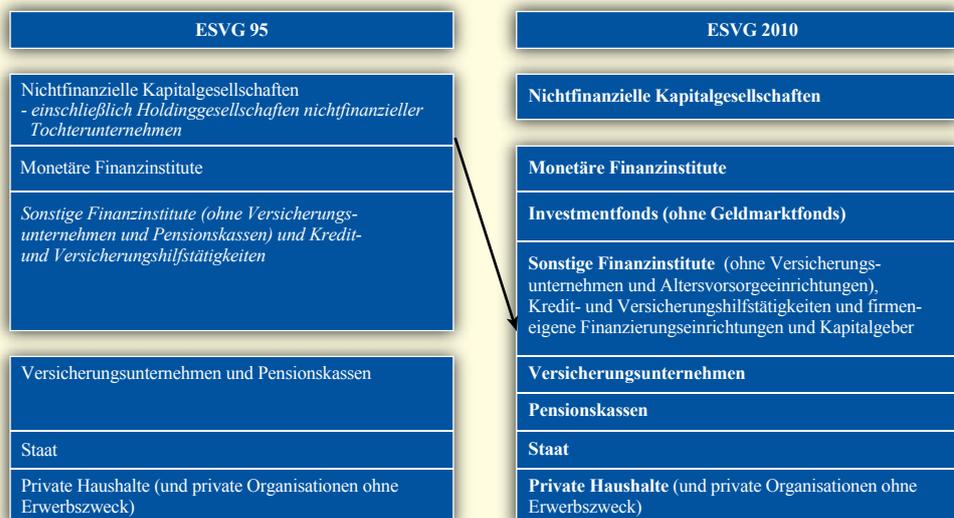
2 Die betreffenden MFS-Verordnungen sowie die Leitlinie EZB/2014/15 über die monetäre Statistik und die Finanzstatistik (Neufassung) sind auf der Website der EZB unter <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1005/1021/html/index.en.html> abrufbar.

## Neue Statistik über Wertpapierbestände

Die EZB hat kürzlich mit der Erhebung ausführlicher Informationen zu den Wertpapierbeständen begonnen. Der daraus resultierende Datensatz wird sich von Beginn an am ESVG 2010 orientieren. Er enthält Bestände einzelner Wertpapiere von a) Anlegern des Euro-Währungsgebiets, b) Anlegern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (dies betrifft Wertpapiere, die von Gebietsansässigen des Euro-Währungsgebiets begeben und für Anleger außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Euroraum verwahrt werden) und c) einzelnen Bankengruppen, die für die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems im gesamten Euroraum und/oder in einem einzelnen Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets als wichtig erachtet werden. Der Kreis der Berichtspflichtigen umfasst gebietsansässige MFIs, Investmentfonds, finanzielle Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben, Depotbanken und Spitzeninstitute meldepflichtiger Bankengruppen. Zahlen zu Schuldverschreibungen, börsennotierten Aktien und Investmentfondsanteilen wurden erstmals im März 2014 gemeldet, und zwar für das Schlussquartal 2013. Die neuen Daten zu den Wertpapierbeständen dürften wesentlich dazu beitragen, den Abdeckungsgrad und die Qualität der Statistiken, die für die monetäre Analyse und andere geldpolitische Zwecke benötigt werden, zu verbessern. Zudem erleichtern sie die Beurteilung finanzieller Entwicklungen, der Finanzmarktintegration und der Finanzstabilität, da sie aktuelle und präzisere Einblicke in die euroraumweiten und nationalen Bestände an bestimmten Wertpapieren gewähren. Abschließend ist festzuhalten, dass die neuen Daten einen Beitrag zur Verbesserung der VGR für das Euro-Währungsgebiet leisten, da es möglich sein wird, Informationen über die Wertpapieremission der einzelnen Sektoren mit den Zahlen zu den entsprechenden Beständen abzugleichen.

In Tabelle 4 werden die Auswirkungen der Neuklassifizierung von Holdinggesellschaften und der veränderten Verfügbarkeit von Daten zum Finanzsektor auf die Sektorenuntergliederung in der von der EZB veröffentlichten vierteljährlichen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung zusammenfassend dargestellt.

**Tabelle 4 Gliederung der Volkswirtschaft in der Finanzierungsrechnung nach institutionellen Sektoren**



Quelle: EZB.

Tabelle 5 Gliederung der Aktiva und Passiva in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung

ESVG 95	ESVG 2010
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Währungsgold
Bargeld	Sonderziehungsrechte (SZR)
Einlagen	Bargeld
<i>Wertpapiere ohne Finanzderivate</i>	Sichteinlagen
Kredite	Sonstige Einlagen
<i>Börsennotierte Aktien</i>	Schuldverschreibungen
<i>Nicht börsennotierte Aktien</i>	Kredite
<i>Sonstige Anteilsrechte</i>	Börsennotierte Aktien
<i>Investmentzertifikate</i>	Nicht börsennotierte Aktien
<i>Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle</i>	Sonstige Anteilsrechte
<i>Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen</i>	Anteile an Geldmarktfonds
<i>Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen</i>	Anteile an Investmentfonds ohne Geldmarktfonds
<i>Finanzderivate</i>	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen
Handelskredite und Anzahlungen sowie „übrige Forderungen/Verbindlichkeiten“	Rückstellungen für Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien
	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen
	Pensionsansprüche
	Ansprüche von Altersvorsorgeeinrichtungen an die Träger von Alterssicherungssystemen (und Ansprüche auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen) <sup>1</sup>
	Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen
	Handelskredite und Anzahlungen
	Übrige Forderungen/Verbindlichkeiten (ohne Handelskredite und Anzahlungen)

Quelle: EZB

1) Ansprüche auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen dürfen von untergeordneter Bedeutung sein.

Die VGR für den Euroraum liefern künftig zudem eine detailliertere Instrumentenaufschlüsselung der finanziellen Aktiva und Verbindlichkeiten. Die gesonderte Erfassung von Handelskrediten und die genauere Aufspaltung von Anteilsrechten waren Forderungen der Datennutzer, die diese Angaben insbesondere für die Analyse der Aktien- und Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften benötigen. In Tabelle 5 werden die Änderungen der Untergliederung der Finanzinstrumente in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung der EZB veranschaulicht.

## 2.6 VERÖFFENTLICHUNGSTERMINE DER STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS UND AUSGEWÄHLTER NATIONALER DATEN AUF GRUNDLAGE DES ESGV 2010 UND DES BPM6

Die EU-Mitgliedstaaten stellen ihre Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Daten zu ihren öffentlichen Finanzen und zur Zahlungsbilanz ab September 2014 auf die neuen Standards um. Da die Daten aufgrund der neuen Anforderungen zeitnäher verfügbar sein sollen, insbesondere was das BIP und die VGR für den Euroraum anbelangt, werden die nationalen Daten ab Oktober 2014 schon früher veröffentlicht. Im Hinblick auf die erste Übermittlung ist jedoch bei der Validierung der nationalen Angaben und der Erstellung der Aggregate für das Eurogebiet und die EU noch mit gewissen Verzögerungen zu rechnen. Die ersten Veröffentlichungstermine werden daher der angestrebten verbesserten Aktualität der Daten noch nicht ganz gerecht werden. In Tabelle 6 werden die Informationen zur Verfügbarkeit der wichtigsten gesamtwirtschaftlichen Datensätze nachzeitigem Kenntnisstand zusammengefasst.

**Tabelle 6 Veröffentlichung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Datensätze gemäß den neuen Standards**

Datensatz	Erste Veröffentlichung gemäß ESVG 2010/BPM6	Berichtszeitraum
Jährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Hauptaggregate (Aggregate für EU, Euro-Währungsgebiet sowie nationale Angaben)	Mitte Oktober 2014	1995-2013
BIP-Vorausschätzung (Aggregate für EU und Euro-Währungsgebiet sowie nationale Angaben)	14. November 2014	Q3 2014
Hauptaggregate des BIP (Aggregate für EU und Euro-Währungsgebiet sowie nationale Angaben)	Mitte Oktober 2014	Q1 1995-Q2 2014
Beschäftigung (Aggregate für EU, Euro-Währungsgebiet sowie nationale Angaben)	12. Dezember 2014	Q1 1995-Q3 2014
Staat: Defizit und Schuldenstand in Abgrenzung gemäß Defizitverfahren (nationale Angaben)	21. Oktober 2014	2010-2013
Staat: (Aufschlüsselung der) Staatseinnahmen und -ausgaben, auf Jahresbasis	23. Oktober 2014	1995-2013
Staat: finanzielle und nichtfinanzielle Konten, auf Quartalsbasis	23. Oktober 2014	Q1 1999-Q2 2014
Staat: Schuldenstand, auf Quartalsbasis	23. Oktober 2014	Q1 2000-Q2 2014
Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität	31. Oktober 2014	September 2014
Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet: - vierteljährliche Finanzierungsrechnung (Aggregat für das Euro-Währungsgebiet sowie nationale Angaben) - vierteljährliche nichtfinanzielle Sektorkonten (Aggregat für das Euro-Währungsgebiet sowie nationale Angaben)	November 2014	Q4 2012-Q2 2014 Q1 1999-Q2 2014
Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	Q4 2014	Januar 2013-August 2014
Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	Q4 2014	Q1 2013-Q2 2014
Quelle: EZB.		

## VERÄNDERUNGEN BEIM DATENZUGRIFF

Im Zuge der Umsetzung des ESVG 2010 und des BPM6 wird sich die für die Verbreitung der gesamtwirtschaftlichen Daten und der Zahlungsbilanzstatistik verwendete Datenverschlüsselungsstruktur ändern. Ein neuer Standard, der Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX), wird eingeführt, um die Namenskonventionen für makroökonomische und die Zahlungsbilanz betreffende Zeitreihen zu vereinheitlichen. Diese Neuerung ist insbesondere für die Nutzer relevant, die beim Extrahieren von Daten aus dem Statistical Data Warehouse (SDW) der EZB Zeitreihencodes verwenden. Einzelheiten zur Überarbeitung der Datenstruktur und der Zeitreihencodes werden noch vor der ersten Veröffentlichung der neuen Datenreihen bekanntgegeben. Daten, die auf einer älteren Methodik beruhen (beispielsweise dem ESVG 95 oder dem BPM5), werden nach der Einführung des neuen Verfahrens nicht mehr aktualisiert, sind jedoch über das SDW und die Website von Eurostat weiterhin abrufbar.

## 3 SCHLUSSBEMERKUNGEN

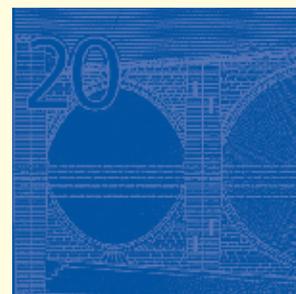
Die EZB begrüßt die Einführung der neuen statistischen Standards, sowohl vom Standpunkt des Datenproduzenten als auch von jenem des Datennutzers. Sie tragen zur Verbesserung der Qualität europäischer Statistiken bei, indem sie diese mit den Veränderungen im wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld in Einklang bringen. Sachdienliche und aktuelle Statistiken sind für geldpolitische Zwecke unabdingbar. Während sich die Änderungen der statistischen Richtlinien kaum bedeutsam

auf die Beurteilung ökonomischer und finanzieller Sachverhalte auswirken werden, ist die gesteigerte Konsistenz, sowohl zwischen den Statistiken selbst als auch zwischen Ländern, von grundsätzlicher Bedeutung für den geldpolitischen Entscheidungsprozess. Des Weiteren werden die neuen und ausführlicheren Informationen sowie die verbesserte Aktualität auch die Relevanz der Statistiken im Bereich der makroökonomischen Überwachung und auf anderen Gebieten erhöhen.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

	<b>ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	S 5
<b>I</b>	<b>MONETÄRE STATISTIK</b>	
	1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
	1.2 Leitzinsen der EZB	S 7
	1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S 8
	1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S 9
<b>2</b>	<b>MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN</b>	
	2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 10
	2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 11
	2.3 Monetäre Statistik	S 12
	2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung	S 15
	2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung	S 17
	2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung	S 20
	2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S 21
	2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S 22
	2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten	S 23
	2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet	S 24
	2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet	S 25
<b>3</b>	<b>VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S 26
	3.2 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
<b>4</b>	<b>FINANZMÄRKTE</b>	
	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
<b>5</b>	<b>PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE</b>	
	5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 47
	5.2 Produktion und Nachfrage	S 50
	5.3 Arbeitsmärkte	S 54

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

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

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

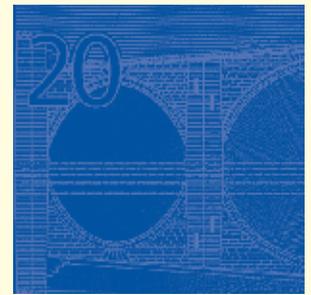
Im Januar 2014 trat Lettland dem Euro-Währungsgebiet bei, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 18 erhöhte.

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 Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,0	0,22	2,24
2013 Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,6	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,5	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,1	-	-2,3	-1,1	0,30	1,82
Q2	5,2	2,1	1,0	-	-1,9	.	0,30	1,44
2014 Febr.	6,2	2,4	1,3	1,1	-2,2	-0,9	0,29	1,88
März	5,6	2,2	1,0	1,0	-2,2	-1,1	0,31	1,82
April	5,2	2,0	0,7	0,9	-1,8	-2,6	0,33	1,72
Mai	5,0	2,1	1,0	1,1	-2,0	-0,8	0,32	1,56
Juni	5,3	2,3	1,5	.	-1,7	.	0,24	1,44
Juli	.	.	.	.	.	.	0,21	1,34

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,5	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2013 Q4	0,8	-1,1	1,6	0,5	1,6	79,3	-0,4	11,9
2014 Q1	0,7	-1,6	0,9	0,9	1,2	79,8	0,1	11,7
Q2	0,6	-1,0	.	.	.	79,7	.	11,6
2014 Febr.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,7
März	0,5	-1,7	-	-	0,2	-	-	11,7
April	0,7	-1,2	-	-	1,4	79,5	-	11,6
Mai	0,5	-1,0	-	-	0,5	-	-	11,6
Juni	0,5	-0,8	-	-	.	-	-	11,5
Juli	0,4	.	-	-	.	79,8	-	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

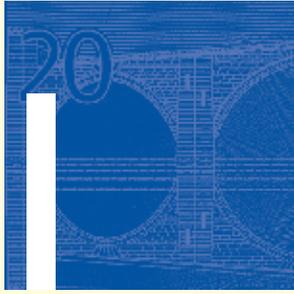
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 Q3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	37,1	36,9	39,4	570,6	-12,2	122,5	103,9	100,7	1,3696
Q2	.	.	.	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 Febr.	11,9	15,9	34,5	578,6	-	-	103,6	100,4	1,3659
März	21,5	19,2	-31,0	570,6	-	-	104,6	101,3	1,3823
April	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,0	1,3813
Mai	9,1	15,1	60,3	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
Juni	.	.	.	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
Juli	.	.	.	.	-	-	102,6	98,7	1,3539

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	4. Juli 2014	11. Juli 2014	18. Juli 2014	25. Juli 2014	1. Aug. 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	334 430	334 430	334 431	334 431	334 432
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	249 595	249 206	248 173	248 114	248 462
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 284	22 943	24 543	25 205	24 897
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	18 226	18 506	19 514	18 637	18 526
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	545 900	529 162	531 683	507 819	533 535
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	97 103	94 150	99 908	97 887	133 304
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	448 796	434 811	431 074	409 567	400 184
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	200	701	365	45
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	1	0	3
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	61 641	60 885	68 263	74 246	74 200
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	566 898	568 776	565 760	566 307	556 809
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	205 207	204 766	204 110	203 464	199 011
Sonstige Wertpapiere	361 691	364 011	361 650	362 844	357 799
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	26 705	26 705	26 705	26 705	26 705
<b>Sonstige Aktiva</b>	243 614	246 470	243 401	242 847	242 118
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 070 293</b>	<b>2 057 083</b>	<b>2 062 474</b>	<b>2 044 312</b>	<b>2 059 683</b>

### 2. Passiva

	4. Juli 2014	11. Juli 2014	18. Juli 2014	25. Juli 2014	1. Aug. 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	963 889	965 189	965 584	965 464	971 423
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	241 538	226 345	233 878	217 728	263 858
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	214 246	206 155	211 103	196 367	219 715
Einlagefazilität	27 275	20 184	22 718	21 334	44 118
Termineinlagen	0	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	17	6	57	27	25
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	3 671	4 213	4 965	4 817	4 818
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	141 117	144 079	140 925	139 923	105 767
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	56 942	53 199	52 237	48 462	44 234
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 035	1 064	1 288	1 084	1 269
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	5 439	4 797	5 026	5 602	5 399
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	53 368	53 368	53 368	53 368	53 368
<b>Sonstige Passiva</b>	206 568	208 102	208 475	211 136	212 818
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	301 418	301 418	301 418	301 418	301 418
<b>Kapital und Rücklagen</b>	95 309	95 309	95 311	95 311	95 311
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 070 293</b>	<b>2 057 083</b>	<b>2 062 474</b>	<b>2 044 312</b>	<b>2 059 683</b>

Quelle: EZB.

**1.2 Leitzinsen der EZB**

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- und Zinstender				Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2014 30. April	172 621	266	172 621	0,25	-	-	-	7
7. Mai	129 140	177	129 140	0,25	-	-	-	7
14.	137 302	199	137 302	0,25	-	-	-	7
21.	131 957	193	131 957	0,25	-	-	-	7
28.	174 002	267	174 002	0,25	-	-	-	7
4. Juni	149 351	229	149 351	0,25	-	-	-	7
11.	136 766	193	136 766	0,15	-	-	-	7
18.	97 887	150	97 887	0,15	-	-	-	7
25.	115 041	151	115 041	0,15	-	-	-	7
2. Juli	97 103	124	97 103	0,15	-	-	-	7
9.	94 150	138	94 150	0,15	-	-	-	7
16.	99 908	142	99 908	0,15	-	-	-	7
23.	97 887	139	97 887	0,15	-	-	-	7
30.	133 304	162	133 304	0,15	-	-	-	7
6. Aug.	107 922	131	107 922	0,15	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>								
2014 30. Jan.	4 955	69	4 955	0,25	-	-	-	92
12. Febr.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	28
27.	6 297	63	6 297	0,25	-	-	-	91
12. März	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	28
27.	11 617	83	11 617	0,23	-	-	-	91
9. April	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	35
2. Mai	13 193	97	13 193	0,19	-	-	-	90
14.	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	28
29. <sup>6)</sup>	10 949	89	10 949	.	-	-	-	91
11. Juni	9 970	44	9 970	0,15	-	-	-	28
26. <sup>6)</sup>	10 386	84	10 386	.	-	-	-	91
31. Juli <sup>6)</sup>	6 786	91	6 786	.	-	-	-	91

#### 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 <sup>4)</sup>		Gewichteter Durch- schnittssatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 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
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Quelle: EZB.

- 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, zurückzuzahlen.
- 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 <sup>1)</sup> 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
2014 Jan.	18 010,5	9 834,5	569,0	2 436,0	1 233,4	3 937,5
Febr.	17 994,9	9 825,2	572,2	2 409,7	1 281,0	3 906,9
März	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7
April	18 035,7	9 948,1	541,3	2 364,4	1 257,2	3 924,7
Mai	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9

**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
2014 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	191,2	87,7	0,0	0,25
10. Juni	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8. Juli	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12. Aug.	105,0	.	.	.	.

**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											
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup> 5	Einlage- fazilität 6	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup> 7	Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10		
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 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
13. Mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8
10. Juni	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
8. Juli	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3

Quelle: EZB.

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



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktivi-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Q1	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
Q2 <sup>(p)</sup>	3 735,8	1 898,3	13,6	1,2	1 883,5	705,3	568,7	15,6	121,1	-	27,0	678,4	7,8	419,0
2014 März	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
April	3 926,6	2 101,1	14,1	1,2	2 085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,3
Mai	3 888,0	2 064,3	14,1	1,3	2 049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
Juni <sup>(p)</sup>	3 735,8	1 898,3	13,6	1,2	1 883,5	705,3	568,7	15,6	121,1	-	27,0	678,4	7,8	419,0
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,4	16 981,3	1 082,4	10 649,1	5 249,7	4 673,4	1 694,4	1 335,7	1 643,3	58,1	1 232,5	3 855,8	210,6	3 432,7
2014 Q1	30 585,9	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,1
Q2 <sup>(p)</sup>	30 727,2	16 886,8	1 087,8	10 609,2	5 189,8	4 694,5	1 809,6	1 302,8	1 582,2	45,6	1 237,4	4 075,7	203,0	3 584,4
2014 März	30 585,9	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,1
April	30 740,2	16 962,3	1 093,7	10 651,0	5 217,6	4 680,4	1 790,7	1 272,0	1 617,7	54,0	1 267,9	4 035,9	202,8	3 537,1
Mai	30 868,7	16 928,1	1 095,3	10 589,6	5 243,2	4 717,0	1 807,1	1 315,5	1 594,4	51,7	1 255,9	4 106,1	203,1	3 607,0
Juni <sup>(p)</sup>	30 727,2	16 886,8	1 087,8	10 609,2	5 189,8	4 694,5	1 809,6	1 302,8	1 582,2	45,6	1 237,4	4 075,7	203,0	3 584,4

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 Q1	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
Q2 <sup>(p)</sup>	3 735,8	986,1	1 652,5	101,1	49,9	1 501,5	-	0,0	459,4	148,3	489,5
2014 März	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
April	3 926,6	975,4	1 859,4	112,4	50,2	1 696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,2
Mai	3 888,0	980,3	1 811,4	116,7	50,8	1 643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
Juni <sup>(p)</sup>	3 735,8	986,1	1 652,5	101,1	49,9	1 501,5	-	0,0	459,4	148,3	489,5
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2012	32 694,8	-	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 444,4	-	16 646,2	152,5	10 941,1	5 552,6	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 Q1	30 585,9	-	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,8	2 452,9	3 225,3	3 497,6
Q2 <sup>(p)</sup>	30 727,2	-	16 725,0	214,7	10 984,3	5 525,9	436,8	4 237,7	2 457,2	3 224,2	3 646,3
2014 März	30 585,9	-	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,8	2 452,9	3 225,3	3 497,6
April	30 740,2	-	16 660,0	144,2	10 926,8	5 589,1	463,1	4 284,1	2 462,7	3 295,7	3 574,6
Mai	30 868,7	-	16 742,5	172,9	10 951,5	5 618,2	455,5	4 279,1	2 452,5	3 310,1	3 628,9
Juni <sup>(p)</sup>	30 727,2	-	16 725,0	214,7	10 984,3	5 525,9	436,8	4 237,7	2 457,2	3 224,2	3 646,3

Quelle: EZB.

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

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 649,7	11 747,7	1 097,4	10 650,3	3 622,6	2 262,0	1 360,6	792,1	4 488,2	218,9	3 780,2
2014 Q1	24 906,5	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 822,5
Q2 <sup>(p)</sup>	25 131,8	11 711,8	1 101,4	10 610,4	3 696,6	2 378,2	1 318,4	806,0	4 754,1	210,9	3 952,7
2014 März	24 906,5	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 822,5
April	25 047,0	11 759,9	1 107,7	10 652,2	3 652,9	2 358,2	1 294,7	825,6	4 698,1	210,8	3 899,7
Mai	25 177,5	11 700,2	1 109,4	10 590,9	3 707,1	2 374,1	1 332,9	815,0	4 770,4	211,1	3 973,7
Juni <sup>(p)</sup>	25 131,8	11 711,8	1 101,4	10 610,4	3 696,6	2 378,2	1 318,4	806,0	4 754,1	210,9	3 952,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	90,3	-35,5	-4,7	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 616,7	-278,4	-73,7	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,4	-2,1	-1 244,5
2014 Q1	184,5	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	29,6
Q2 <sup>(p)</sup>	171,6	-15,8	-6,0	-9,8	-7,7	3,4	-11,0	6,7	74,4	1,0	113,2
2014 März	-77,5	5,8	-2,3	8,1	-10,4	3,9	-14,3	11,1	-23,6	-6,0	-54,5
April	140,2	15,3	0,1	15,2	-36,8	0,0	-36,8	19,6	64,9	0,5	76,8
Mai	84,2	-58,4	1,6	-60,0	45,8	9,2	36,6	-12,8	35,9	0,4	73,4
Juni <sup>(p)</sup>	-52,8	27,3	-7,7	34,9	-16,6	-5,8	-10,8	0,0	-26,4	0,1	-37,0

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2012	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1
2013	24 649,7	921,2	214,8	10 981,2	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,3
2014 Q1	24 906,5	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,8	3 981,0	-29,2
Q2 <sup>(p)</sup>	25 131,8	935,3	315,8	11 034,2	391,2	2 534,5	2 458,2	3 372,4	4 135,8	-45,8
2014 März	24 906,5	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,8	3 981,0	-29,2
April	25 047,0	921,8	256,5	10 977,0	409,1	2 544,4	2 433,7	3 463,2	4 058,8	-17,6
Mai	25 177,5	928,9	289,6	11 002,3	403,8	2 563,0	2 426,9	3 478,0	4 115,2	-30,2
Juni <sup>(p)</sup>	25 131,8	935,3	315,8	11 034,2	391,2	2 534,5	2 458,2	3 372,4	4 135,8	-45,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	90,3	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,2	-16,9
2013	-1 616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,2	8,6
2014 Q1	184,5	-5,3	52,0	8,6	-0,6	-26,6	38,5	70,7	13,0	34,1
Q2 <sup>(p)</sup>	171,6	18,8	48,5	36,0	-12,6	-19,2	22,9	-44,7	133,5	-11,6
2014 März	-77,5	6,3	-5,3	9,3	-17,6	3,1	19,3	-36,3	-56,9	0,6
April	140,2	5,3	-10,7	-16,3	5,1	-12,9	7,5	74,6	75,8	11,8
Mai	84,2	7,1	33,1	20,1	-5,2	11,8	-9,1	-13,5	52,4	-12,5
Juni <sup>(p)</sup>	-52,8	6,4	26,1	32,3	-12,5	-18,2	24,5	-105,8	5,3	-10,9

Quelle: EZB.

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

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

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

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

	M3				Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							3	4		5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Bestände</b>											
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	789,8	9 779,3	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,4
2013	5 391,1	3 812,4	9 203,5	624,7	9 828,1	-	7 303,2	3 402,3	12 693,8	10 539,9	-	1 161,9
2014 Q1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	-	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	-	1 262,8
Q2 <sup>(p)</sup>	5 545,2	3 808,4	9 353,6	601,2	9 954,8	-	7 291,9	3 440,0	12 598,3	10 470,1	-	1 368,3
2014 März	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	-	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	-	1 262,8
April	5 497,2	3 788,1	9 285,2	589,2	9 874,5	-	7 329,3	3 458,6	12 632,0	10 551,5	-	1 271,3
Mai	5 532,2	3 799,7	9 331,9	593,0	9 924,9	-	7 323,7	3 466,2	12 612,8	10 494,4	-	1 305,4
Juni <sup>(p)</sup>	5 545,2	3 808,4	9 353,6	601,2	9 954,8	-	7 291,9	3 440,0	12 598,3	10 470,1	-	1 368,3
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,3	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,1	-305,8	-247,9	-221,6	361,5
2014 Q1	89,3	-23,9	65,4	-22,1	43,3	-	9,2	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	79,6
Q2 <sup>(p)</sup>	54,9	15,7	70,6	2,3	72,9	-	-68,9	-34,4	-34,9	-41,4	10,5	90,6
2014 März	-5,0	8,6	3,6	-35,1	-31,4	-	24,0	-10,7	-11,2	-3,6	-3,0	32,0
April	9,3	-3,4	5,9	-10,7	-4,8	-	-24,0	0,3	-26,7	23,2	24,5	11,5
Mai	32,2	10,5	42,7	3,8	46,5	-	-15,8	0,9	-21,8	-55,8	-6,6	26,0
Juni <sup>(p)</sup>	13,4	8,6	22,0	9,2	31,2	-	-29,1	-35,7	13,6	-8,9	-7,5	53,1
	<b>Wachstumsraten</b>											
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 Q1	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	375,2
Q2 <sup>(p)</sup>	5,3	-1,8	2,3	-10,0	1,5	1,1	-1,5	-2,5	-2,2	-1,7	-1,1	387,6
2014 März	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	375,2
April	5,2	-2,4	2,0	-15,2	0,7	0,9	-1,0	-0,9	-2,5	-1,8	-1,6	372,1
Mai	5,0	-1,9	2,1	-13,4	1,0	1,1	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	343,7
Juni <sup>(p)</sup>	5,3	-1,8	2,3	-10,0	1,5	1,1	-1,5	-2,5	-2,2	-1,7	-1,1	387,6

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

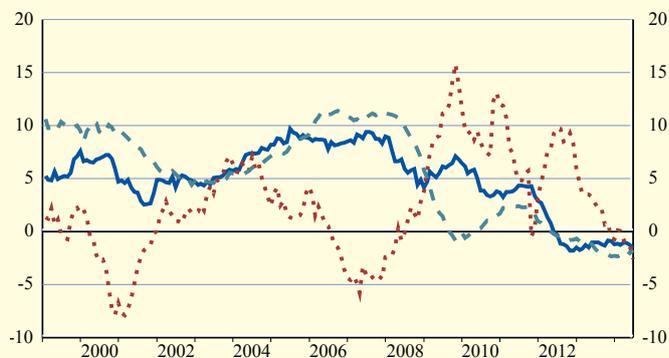
— M1  
- - - M3



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

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

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

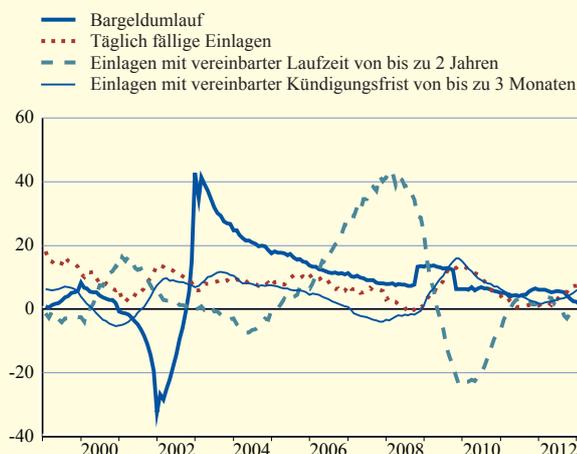
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	182,9	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 481,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	87,9	2 510,7	91,7	2 372,4	2 328,4
2014 Q1	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,3	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
Q2 <sup>(p)</sup>	930,2	4 615,0	1 675,6	2 132,8	131,0	393,6	76,6	2 455,2	89,9	2 300,3	2 446,5
2014 März	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,3	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
April	925,7	4 571,5	1 664,2	2 123,9	119,2	401,8	68,3	2 468,4	91,1	2 323,2	2 446,6
Mai	928,5	4 603,7	1 672,7	2 127,0	120,5	395,2	77,3	2 480,8	91,1	2 312,0	2 439,7
Juni <sup>(p)</sup>	930,2	4 615,0	1 675,6	2 132,8	131,0	393,6	76,6	2 455,2	89,9	2 300,3	2 446,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 Q1	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-15,8	-4,3	-37,5	-0,5	-7,5	54,7
Q2 <sup>(p)</sup>	3,9	51,0	7,3	8,4	14,0	-8,2	-3,5	-15,5	-1,4	-59,2	7,1
2014 März	7,2	-12,2	3,1	5,5	-13,3	-19,1	-2,7	3,0	-0,2	-1,4	22,6
April	-0,7	10,0	-3,1	-0,3	2,4	-0,2	-12,9	-4,7	-0,1	-35,4	16,2
Mai	2,8	29,4	7,5	3,0	1,1	-6,5	9,2	5,4	0,0	-12,2	-9,1
Juni <sup>(p)</sup>	1,7	11,6	2,9	5,7	10,5	-1,5	0,2	-16,2	-1,2	-11,6	0,0
<b>Wachstumsraten</b>											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
Q2 <sup>(p)</sup>	5,5	5,3	-4,5	0,6	5,0	-10,1	-25,5	-3,2	-6,9	-3,8	2,8
2014 März	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
April	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,9	-10,8	-38,9	-4,1	-8,3	-2,7	4,3
Mai	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,1	-11,2	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
Juni <sup>(p)</sup>	5,5	5,3	-4,5	0,6	5,0	-10,1	-25,5	-3,2	-6,9	-3,8	2,8

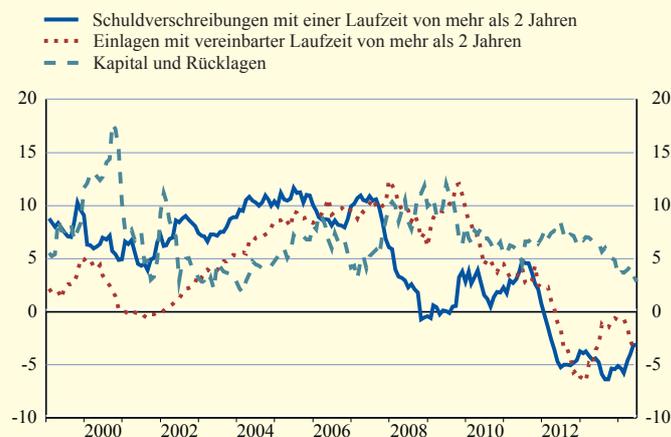
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

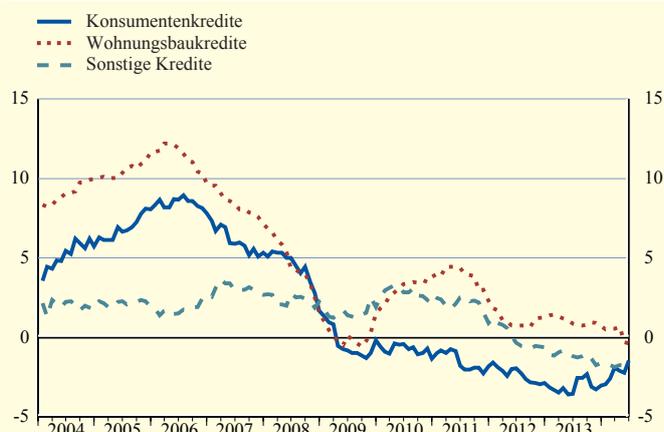
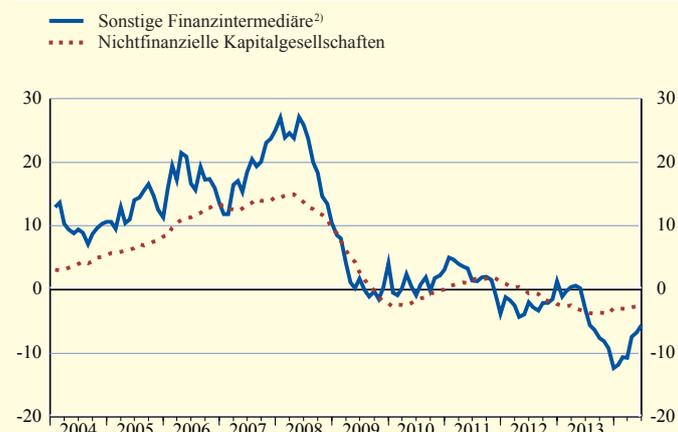
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>			Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite	
				Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	89,0	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	865,5	4 355,7	-	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	-	573,3	3 851,3	795,7
2014 Q1	101,1	860,2	4 337,3	-	1 058,7	732,3	2 546,3	5 232,2	-	572,6	3 867,2	792,3
Q2 <sup>4)</sup>	98,3	875,4	4 307,7	-	1 056,2	734,5	2 517,0	5 188,8	-	569,8	3 830,7	788,3
2014 März	101,1	860,2	4 337,3	-	1 058,7	732,3	2 546,3	5 232,2	-	572,6	3 867,2	792,3
April	100,0	885,7	4 329,6	-	1 047,5	738,9	2 543,1	5 236,3	-	571,1	3 872,0	793,3
Mai	95,9	887,5	4 319,6	-	1 038,7	736,8	2 544,1	5 191,4	-	568,1	3 833,3	790,0
Juni <sup>4)</sup>	98,3	875,4	4 307,7	-	1 056,2	734,5	2 517,0	5 188,8	-	569,8	3 830,7	788,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 Q1	2,8	6,9	-27,9	-26,8	-6,6	-6,6	-14,7	8,1	9,5	0,5	10,7	-3,0
Q2 <sup>4)</sup>	-2,8	15,5	-17,3	-10,5	-0,1	6,8	-24,0	-36,9	7,6	-2,2	-35,0	0,4
2014 März	-1,4	-1,6	-3,8	-3,2	12,1	-5,8	-10,1	3,2	2,8	1,4	2,3	-0,5
April	-1,2	25,7	-6,3	-3,4	-10,7	7,0	-2,6	5,0	2,9	-1,2	4,9	1,3
Mai	-4,1	0,5	-8,6	-5,3	-8,5	-1,4	1,3	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
Juni <sup>4)</sup>	2,5	-10,7	-2,3	-1,7	19,0	1,3	-22,7	1,6	2,5	1,4	-1,0	1,3
<b>Wachstumsraten</b>												
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	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q1	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
Q2 <sup>4)</sup>	4,7	-5,6	-2,3	-2,3	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 März	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
April	5,4	-7,4	-2,8	-2,8	-5,1	-3,6	-1,5	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7
Mai	2,9	-6,8	-2,6	-2,5	-4,8	-3,8	-1,3	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
Juni <sup>4)</sup>	4,7	-5,6	-2,3	-2,3	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4 344,6	1 059,2	739,4	2 545,9
2014 Q1	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4 336,6	1 061,1	731,5	2 543,9
2014 Q2 <sup>(p)</sup>	99,1	82,9	3,9	12,2	1 000,1	121,3	450,5	235,7	313,9	4 315,9	1 065,8	735,2	2 514,8
2014 April	99,4	82,5	4,1	12,8	995,8	104,8	437,0	227,2	331,5	4 329,1	1 051,7	737,5	2 539,8
2014 Mai	97,2	80,3	4,0	12,9	988,2	96,2	432,0	231,4	324,7	4 321,3	1 042,0	738,7	2 540,6
2014 Juni <sup>(p)</sup>	99,1	82,9	3,9	12,2	1 000,1	121,3	450,5	235,7	313,9	4 315,9	1 065,8	735,2	2 514,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 Q1	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,3	-5,2	4,6	-3,7	5,4	-17,4	4,0	-6,2	-15,2
2014 Q2 <sup>(p)</sup>	-0,2	0,9	0,0	-1,1	21,5	3,6	10,3	14,0	-2,9	-8,4	7,2	8,3	-23,9
2014 April	0,0	0,5	0,1	-0,6	17,0	-13,0	-3,2	6,1	14,2	-6,0	-8,8	6,4	-3,6
2014 Mai	-2,1	-2,2	-0,1	0,1	-8,9	-8,6	-5,5	3,8	-7,2	-6,4	-9,4	1,8	1,1
2014 Juni <sup>(p)</sup>	1,9	2,5	0,0	-0,6	13,4	25,1	19,1	4,2	-9,9	4,1	25,4	0,2	-21,4
<b>Wachstumsraten</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Q1	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,7	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7
2014 Q2 <sup>(p)</sup>	4,5	5,1	5,5	0,3	-5,2	-2,6	-11,1	10,3	-5,2	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 April	5,2	5,5	0,2	5,5	-6,7	-10,0	-14,2	4,4	-2,0	-2,8	-5,1	-3,7	-1,5
2014 Mai	2,7	2,1	4,6	6,0	-7,6	-19,9	-15,8	6,8	-3,8	-2,6	-4,8	-3,8	-1,3
2014 Juni <sup>(p)</sup>	4,5	5,1	5,5	0,3	-5,2	-2,6	-11,1	10,3	-5,2	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 Q1	5 223,4	570,1	126,9	166,2	277,0	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,2	400,8	135,1	75,8	579,2
2014 Q2 <sup>(p)</sup>	5 194,2	571,9	125,7	168,6	277,6	3 829,1	13,3	54,4	3 761,4	793,2	399,6	141,1	75,3	576,8
2014 April	5 226,7	569,9	126,4	165,3	278,2	3 866,3	13,1	54,7	3 798,4	790,5	399,4	134,7	76,0	579,8
2014 Mai	5 182,9	567,4	124,7	164,7	277,9	3 826,7	13,1	54,4	3 759,2	788,8	398,7	133,2	76,1	579,5
2014 Juni <sup>(p)</sup>	5 194,2	571,9	125,7	168,6	277,6	3 829,1	13,3	54,4	3 761,4	793,2	399,6	141,1	75,3	576,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 Q1	-10,0	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,4	0,2	-1,0	1,1	-5,9	-2,2	-1,2	-0,5	-4,1
2014 Q2 <sup>(p)</sup>	-22,7	2,4	-1,0	4,0	-0,6	-32,5	0,2	-0,4	-32,3	7,4	0,0	6,9	0,1	0,4
2014 April	4,2	0,1	-0,4	0,5	0,0	3,3	0,0	0,0	3,3	0,7	-0,6	-0,3	0,2	0,9
2014 Mai	-42,5	-1,9	-1,6	-0,7	0,3	-39,8	-0,1	-0,5	-39,3	-0,7	-0,2	-1,3	0,1	0,4
2014 Juni <sup>(p)</sup>	15,6	4,2	1,0	4,1	-0,9	4,0	0,2	0,1	3,7	7,4	0,8	8,5	-0,2	-0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,9	-2,1	-2,8	-2,9	-1,5
2014 Q2 <sup>(p)</sup>	-0,7	-1,5	-2,2	0,0	-2,1	-0,4	-4,7	-3,0	-0,3	-1,4	-1,7	-0,5	-2,9	-1,4
2014 April	0,0	-2,1	-1,1	-2,7	-2,1	0,7	-5,0	-2,9	0,7	-1,7	-2,0	-2,6	-2,5	-1,4
2014 Mai	-0,7	-2,2	-1,7	-3,1	-1,8	-0,3	-5,6	-3,5	-0,2	-1,8	-2,0	-1,9	-2,6	-1,6
2014 Juni <sup>(p)</sup>	-0,7	-1,5	-2,2	0,0	-2,1	-0,4	-4,7	-3,0	-0,3	-1,4	-1,7	-0,5	-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<sup>1), 2)</sup>

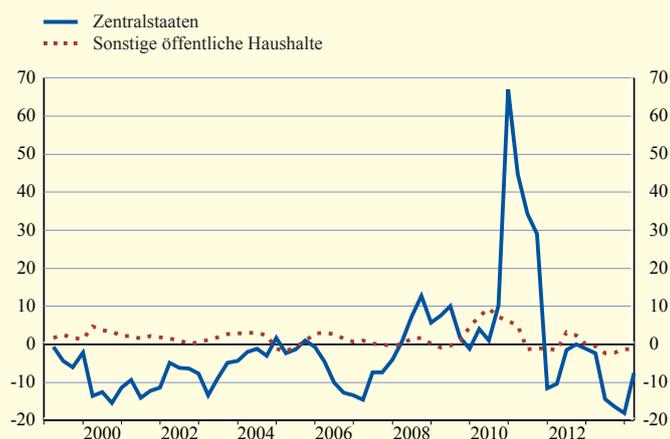
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2013 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	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2014 Q1 <sup>4)</sup>	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 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	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 Q1 <sup>4)</sup>	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 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	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 Q1 <sup>4)</sup>	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5

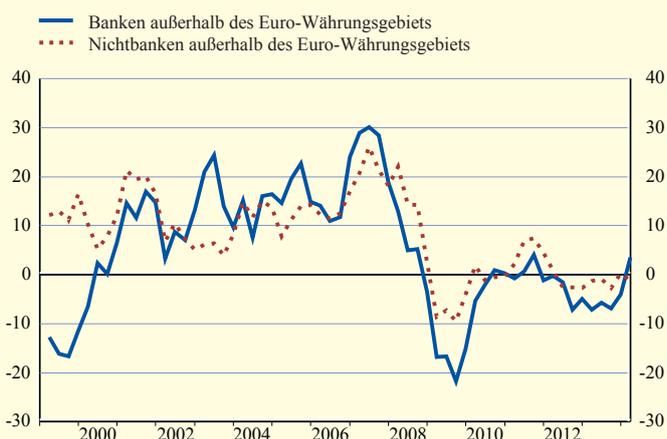
#### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

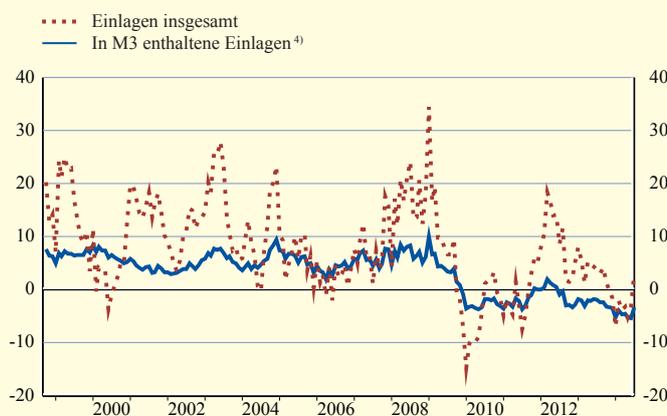
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontrahenten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,9	424,7	221,5	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 Q1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
Q2 <sup>(p)</sup>	656,3	109,9	75,2	450,9	8,1	0,1	12,1	1 795,6	441,8	212,2	871,2	16,5	0,2	253,6	171,2
2014 März	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
April	665,0	113,5	77,8	452,8	8,0	0,1	12,7	1 803,8	434,6	220,0	889,7	17,7	0,5	241,3	162,8
Mai	658,9	110,6	77,2	451,1	8,1	0,1	11,8	1 782,7	437,1	220,3	879,4	16,7	0,3	228,8	147,2
Juni <sup>(p)</sup>	656,3	109,9	75,2	450,9	8,1	0,1	12,1	1 795,6	441,8	212,2	871,2	16,5	0,2	253,6	171,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,6	14,8	-14,7	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 Q1	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,2	-6,5	-20,7	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
Q2 <sup>(p)</sup>	-9,3	-1,6	-2,7	-5,2	0,0	0,0	0,1	-49,1	1,0	-3,1	-44,8	-1,5	-0,2	-0,5	-5,9
2014 März	-1,1	-0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	1,0	-15,4	0,3	-1,6	-6,2	0,8	0,0	-8,6	-1,5
April	-0,2	2,2	-0,1	-2,9	0,0	0,0	0,7	-38,8	-4,9	5,0	-25,5	-0,7	0,1	-12,8	-14,3
Mai	-6,3	-3,0	-0,7	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,3	1,1	0,0	-11,2	-0,5	-0,2	-12,5	-15,6
Juni <sup>(p)</sup>	-2,9	-0,7	-1,9	-0,5	0,0	0,0	0,3	12,9	4,7	-8,1	-8,2	-0,2	-0,1	24,8	24,0
<b>Wachstumsraten</b>															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 Q1	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
Q2 <sup>(p)</sup>	-3,4	5,3	-4,2	-6,0	9,3	-	35,2	-11,0	-3,0	-8,0	-11,7	1,4	-	-20,6	-23,8
2014 März	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
April	-5,3	-4,2	-7,2	-5,3	5,2	-	-6,5	-8,7	-2,5	-4,7	-10,6	13,0	-	-16,3	-16,8
Mai	-5,3	-1,2	-7,5	-6,2	4,4	-	1,9	-10,0	-1,5	-4,9	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
Juni <sup>(p)</sup>	-3,4	5,3	-4,2	-6,0	9,3	-	35,2	-11,0	-3,0	-8,0	-11,7	1,4	-	-20,6	-23,8

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

(Jahreswachstumsraten)

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 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	
<b>Bestände</b>														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,8	1 236,7	404,3	122,8	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q1	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
Q2 <sup>4)</sup>	1 873,5	1 248,1	383,5	127,3	97,9	1,9	14,8	6 339,8	2 614,3	856,8	807,7	1 974,7	82,1	4,2
2014 März	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
April	1 854,1	1 213,4	399,3	126,5	96,4	1,8	16,8	6 300,1	2 562,4	863,2	811,2	1 974,3	83,5	5,5
Mai	1 875,4	1 238,4	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6 322,5	2 589,3	860,4	809,4	1 975,1	83,3	5,0
Juni <sup>5)</sup>	1 873,5	1 248,1	383,5	127,3	97,9	1,9	14,8	6 339,8	2 614,3	856,8	807,7	1 974,7	82,1	4,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,5	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
2014 Q1	-25,7	-25,5	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,8	14,9	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
Q2 <sup>4)</sup>	16,3	31,2	-17,4	1,0	0,3	0,1	1,1	55,1	77,1	-13,0	-6,1	0,4	-1,7	-1,5
2014 März	20,2	24,9	-3,8	1,0	0,7	0,0	-2,6	4,9	6,3	-3,4	-0,6	2,7	-0,1	0,0
April	1,6	-1,2	-1,2	0,1	0,6	0,0	3,2	12,7	23,9	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
Mai	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,0	28,1	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
Juni <sup>5)</sup>	-1,7	9,8	-10,0	0,9	-0,5	0,1	-2,0	17,5	25,1	-3,5	-1,7	-0,4	-1,2	-0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q1	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
Q2 <sup>4)</sup>	6,3	8,5	-1,9	10,7	5,0	24,4	39,8	2,1	6,9	-7,9	5,0	0,3	-7,1	-30,5
2014 März	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
April	6,1	7,7	-1,7	14,1	5,5	26,4	51,2	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9
Mai	6,4	8,1	-0,3	11,5	5,3	20,7	27,7	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
Juni <sup>5)</sup>	6,3	8,5	-1,9	10,7	5,0	24,4	39,8	2,1	6,9	-7,9	5,0	0,3	-7,1	-30,5

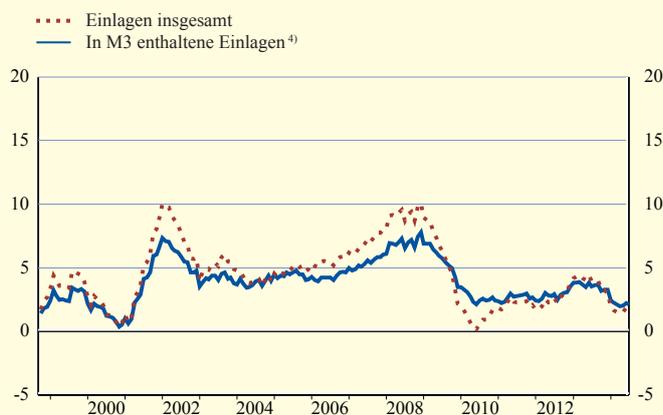
### A11 Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

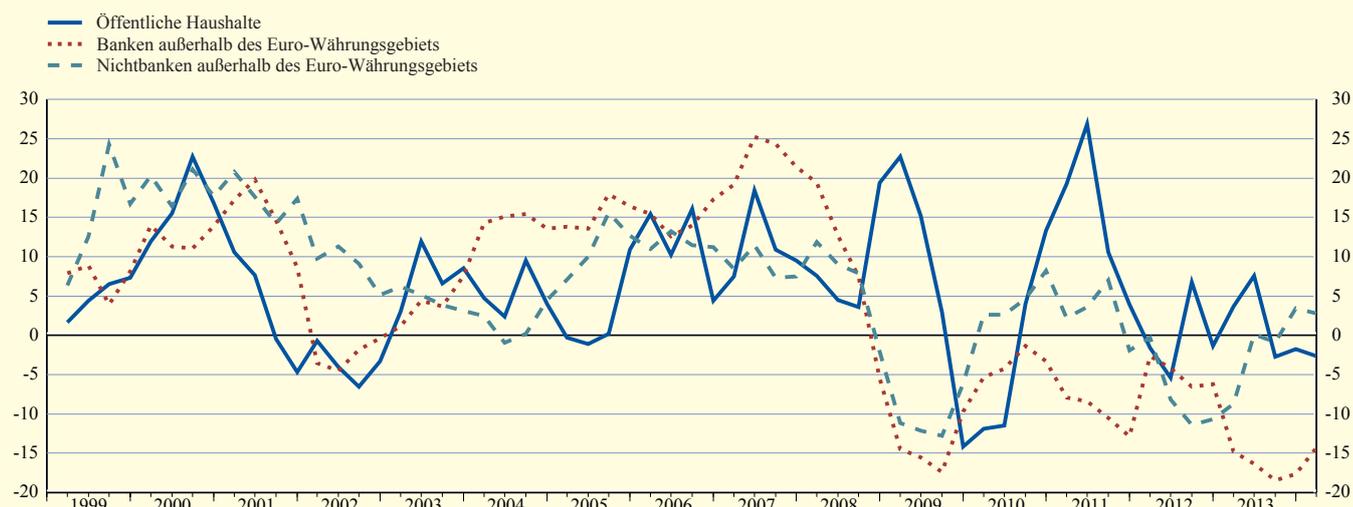
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 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	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 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	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 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	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

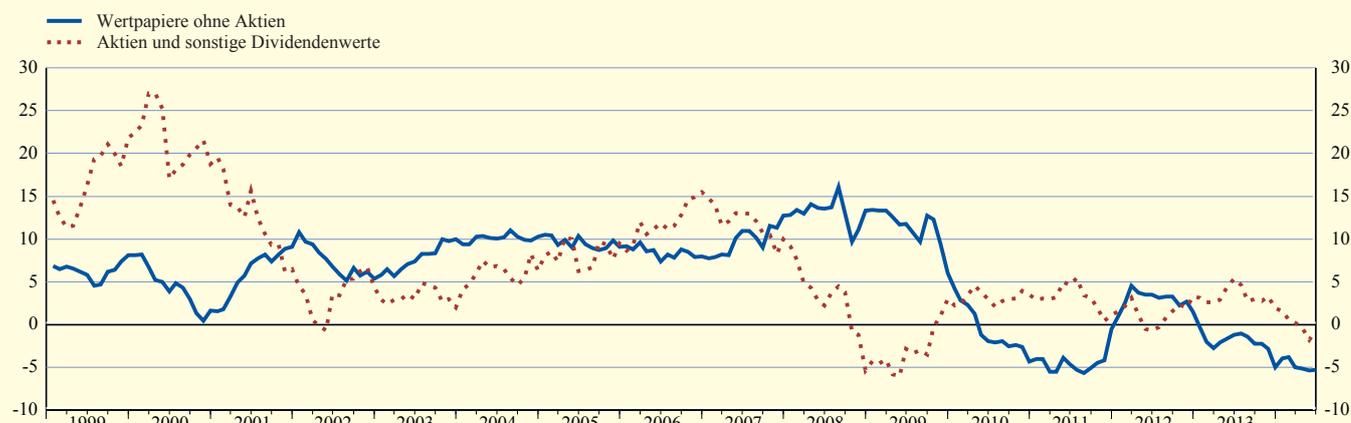
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,1	20,3	1 307,0	28,7	798,6	1 561,4	457,0	775,5	328,9
2014 Q1	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
Q2 <sup>(p)</sup>	5 525,2	1 469,3	112,9	1 789,8	19,7	1 270,3	32,5	830,7	1 548,6	449,4	788,0	311,2
2014 März	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
April	5 490,6	1 506,1	111,5	1 772,0	18,6	1 243,3	28,7	810,2	1 577,6	460,1	807,8	309,7
Mai	5 533,6	1 481,2	113,2	1 788,1	18,9	1 284,2	31,4	816,6	1 570,8	458,8	797,0	315,0
Juni <sup>(p)</sup>	5 525,2	1 469,3	112,9	1 789,8	19,7	1 270,3	32,5	830,7	1 548,6	449,4	788,0	311,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 Q1	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
Q2 <sup>(p)</sup>	-8,4	-37,7	-3,5	18,1	0,1	-6,1	2,4	18,3	4,5	-0,8	6,8	-1,5
2014 März	-69,1	-50,0	0,8	-0,4	0,1	-12,5	0,4	-7,5	14,4	0,5	11,1	2,8
April	-18,6	1,7	-2,3	12,4	-0,6	-35,9	-0,7	6,8	15,6	-2,1	19,6	-1,8
Mai	25,7	-26,2	-0,1	11,2	-0,1	39,8	2,1	-1,1	-9,8	-1,0	-12,9	4,1
Juni <sup>(p)</sup>	-15,6	-13,2	-1,0	-5,6	0,7	-10,0	1,0	12,6	-1,3	2,4	0,0	-3,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 Q1	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	-5,3	-11,4	-5,2	-1,2	-33,0	-7,4	19,7	2,1	-0,7	-2,9	0,7	-1,0
2014 März	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
April	-5,1	-11,3	-6,2	3,4	-38,0	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-1,1
Mai	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,8	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,8	-1,1
Juni <sup>(p)</sup>	-5,3	-11,4	-5,2	-1,2	-33,0	-7,4	19,7	2,1	-0,7	-2,9	0,7	-1,0

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	5 790,4	-	-	-	-	-	-	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013	5 249,7	-	-	-	-	-	-	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
2013 Q4	5 249,7	-	-	-	-	-	-	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	5 211,2	-	-	-	-	-	-	11 731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2013 Q4	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	1 904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2012	1 851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2013 Q4	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	1 617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2013 Q4	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q4	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	5 517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2013 Q4	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6

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

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2013 Q4	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2013 Nov.	7 981,4	523,7	3 131,1	2 335,1	1 106,7	251,9	632,9
Dez.	7 941,7	517,2	3 112,0	2 369,9	1 117,6	254,3	570,6
2014 Jan.	8 042,4	536,5	3 171,4	2 341,7	1 120,2	255,5	617,2
Febr.	8 203,9	544,0	3 213,9	2 422,6	1 143,7	255,6	624,0
März	8 358,7	553,2	3 281,7	2 417,0	1 177,0	258,0	671,8
April	8 472,6	558,3	3 323,7	2 426,5	1 183,2	258,2	722,7
Mai <sup>(p)</sup>	8 705,1	559,4	3 398,2	2 514,5	1 217,8	263,2	752,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q3	57,9	-8,4	58,8	28,4	28,7	2,2	-51,7
Q4	60,6	3,1	6,2	43,5	51,5	3,5	-47,2
2014 Q1	253,7	38,9	105,1	42,3	18,3	3,0	46,0

### 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	Investmentfonds	4	5	6	7
<b>Bestände</b>								
2013 Nov.	7 981,4	174,8	7 244,3	5 312,3	881,2	1 932,0	562,3	
Dez.	7 941,7	169,7	7 263,2	5 329,0	885,9	1 934,2	508,8	
2014 Jan.	8 042,4	180,6	7 296,3	5 362,1	887,3	1 934,1	565,5	
Febr.	8 203,9	183,8	7 447,5	5 477,6	907,0	1 969,8	572,6	
März	8 358,7	187,8	7 528,9	5 563,7	925,7	1 965,2	641,9	
April	8 472,6	195,4	7 596,5	5 619,8	931,3	1 976,7	680,6	
Mai <sup>(p)</sup>	8 705,1	191,1	7 804,4	5 740,7	961,7	2 063,7	709,6	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2013 Q3	57,9	3,7	102,2	68,1	28,3	34,0	-48,0	
Q4	60,6	0,7	111,2	93,4	43,8	26,4	-56,0	
2014 Q1	253,7	21,2	152,7	149,5	17,0	-2,2	79,8	

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

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2013 Okt.	7 198,5	2 445,6	1 978,4	1 795,6	337,9	159,9	481,2	7 106,9	91,6	836,1
Nov.	7 244,3	2 450,5	2 006,3	1 804,4	339,0	158,6	485,5	7 150,8	93,5	836,9
Dez.	7 263,2	2 471,4	2 043,2	1 806,4	343,5	155,2	443,6	7 166,9	96,3	819,6
2014 Jan.	7 296,3	2 501,2	2 014,9	1 822,8	346,2	158,2	452,9	7 193,6	102,7	855,3
Febr.	7 447,5	2 531,2	2 084,3	1 864,8	347,4	159,0	460,9	7 343,9	103,5	855,3
März	7 528,9	2 561,1	2 092,6	1 891,5	351,2	162,3	470,3	7 421,5	107,5	835,5
April	7 596,5	2 587,3	2 112,4	1 912,6	350,5	159,6	474,2	7 492,6	104,0	836,5
Mai <sup>(p)</sup>	7 804,4	2 644,1	2 192,0	1 961,2	359,4	163,4	484,3	7 699,4	105,0	839,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2013 Nov.	22,1	12,1	7,7	2,2	1,8	-3,7	1,9	20,6	1,5	-2,8
Dez.	38,3	-8,8	19,5	14,3	3,5	7,3	2,6	34,6	3,8	-14,7
2014 Jan.	46,4	8,2	12,9	19,6	1,7	1,1	2,9	45,0	1,4	29,7
Febr.	58,1	22,7	13,3	19,6	0,1	1,7	0,6	57,5	0,7	4,9
März	48,2	26,7	1,7	17,1	1,7	0,2	0,9	55,0	-6,9	-19,6
April	47,9	15,2	21,1	12,8	0,5	-2,4	0,7	51,9	-4,0	0,8
Mai <sup>(p)</sup>	71,4	25,5	12,5	21,1	6,9	0,8	4,5	71,6	-0,2	-2,5

Quelle: EZB.

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

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q2	3 045,3	1 649,5	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 395,9	324,9	551,1	15,2
Q3	3 096,9	1 686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1 410,1	343,5	548,7	14,9
Q4	3 112,0	1 708,0	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1 404,0	346,4	547,9	13,7
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	3 281,7	1 843,8	412,7	858,4	299,1	12,1	261,4	1 437,9	393,1	553,9	14,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q3	58,8	30,0	-11,6	24,2	8,5	0,5	8,5	28,8	20,4	2,7	-0,3
Q4	6,2	9,2	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	105,1	63,8	9,5	27,1	12,5	0,8	13,8	41,9	11,4	19,1	0,4

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

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q2	2 095,0	738,3	58,9	-	52,2	28,1	599,1	1 356,7	181,7	482,3	109,5
Q3	2 228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,7	112,8
Q4	2 369,9	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	2 417,0	920,0	92,6	-	62,0	33,8	731,2	1 497,4	215,3	552,9	117,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q3	28,4	12,9	1,3	-	0,4	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
Q4	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	42,3	21,0	3,9	-	11,2	-0,5	6,0	22,6	4,7	22,7	0,2

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,1	0,6
Q3	1 064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
Q4	1 117,6	971,0	85,1	-	885,9	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	1 177,0	1 013,6	87,9	-	925,7	-	-	163,4	40,6	60,3	0,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q3	28,7	27,0	-1,3	-	28,3	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
Q4	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	18,3	18,5	1,4	-	17,0	-	-	-0,1	0,5	-0,2	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 <sup>1)</sup> 4									
<b>Bestände</b>													
2013 Q1	2 031,7	287,2	1 366,4	1 049,8	462,7	163,6	25,8	4,0	123,1	192,3	86,4	37,8	61,9
Q2	1 998,9	271,7	1 349,0	1 041,5	456,5	162,1	24,3	3,6	117,5	193,2	88,5	35,9	60,7
Q3	1 960,0	264,6	1 326,7	1 031,8	449,6	156,2	19,9	3,5	115,2	180,8	87,6	36,2	64,3
Q4	1 914,8	252,7	1 291,2	1 009,3	442,6	145,4	19,5	3,1	114,0	179,2	90,2	37,8	64,2
2014 Q1	1 881,6	253,9	1 253,2	974,7	430,4	150,4	14,1	3,1	110,9	164,0	103,5	44,2	63,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q1	-29,5	6,0	-30,6	-28,3	-	-0,7	-0,1	0,0	-1,5	-0,1	-1,5	0,1	-3,5
Q2	-32,5	-15,3	-16,5	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,4	2,7	-1,7	-3,0
Q3	-40,2	-6,5	-22,1	-9,6	-	-5,8	-4,3	0,0	-2,3	-12,8	-0,7	0,5	1,3
Q4	-47,2	-11,6	-35,5	-22,7	-	-10,7	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,5	1,1	-2,8
2014 Q1	-39,3	0,5	-30,3	-28,5	-	-0,5	0,0	0,0	-1,3	-3,2	-3,5	-1,1	-1,7

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3		Mehr als 2 Jahre 5		
			Bis zu 2 Jahren 4				
<b>Bestände</b>							
2013 Q1	2 031,7	141,5	1 631,3	56,1	1 575,2	31,2	227,8
Q2	1 998,9	129,1	1 615,5	56,2	1 559,3	29,4	225,0
Q3	1 960,0	123,9	1 580,9	56,1	1 524,8	28,8	226,3
Q4	1 914,8	117,2	1 540,3	59,8	1 480,6	29,0	228,4
2014 Q1	1 881,6	134,1	1 480,6	85,0	1 395,6	28,5	238,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q1	-29,5	1,9	-34,6	2,3	-36,9	-0,3	3,5
Q2	-32,5	-12,2	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,7
Q3	-40,2	-4,2	-35,5	-0,1	-35,4	-0,7	0,2
Q4	-47,2	-6,1	-40,9	3,5	-44,4	0,6	-0,8
2014 Q1	-39,3	-0,7	-43,1	-3,7	-39,4	0,0	4,4

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Verbriefungszweckgesellschaften 12
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs 11		
<b>Bestände</b>													
2013 Q1	1 049,8	751,7	231,7	20,9	0,2	5,7	29,5	192,3	111,8	32,8	79,0	31,5	80,5
Q2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	193,2	114,7	33,3	81,4	31,6	78,5
Q3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,8	110,1	29,5	80,6	30,1	70,7
Q4	1 009,3	740,9	204,9	25,6	0,2	5,4	32,3	179,2	108,0	29,2	78,8	32,8	71,2
2014 Q1	974,7	725,4	192,4	23,7	0,2	5,2	27,7	164,0	99,9	26,9	73,0	33,4	64,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q1	-28,3	-20,6	-3,4	-2,4	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	1,4
Q2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,4	3,2	0,7	2,5	0,0	-1,8
Q3	-9,6	-2,1	-9,0	0,7	0,0	0,0	0,8	-12,8	-4,8	-4,0	-0,9	-1,5	-8,0
Q4	-22,7	-17,2	-11,2	4,1	0,0	-0,1	1,8	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	1,9	1,1
2014 Q1	-28,5	-15,1	-8,9	-0,7	0,0	-0,1	-3,7	-3,2	-2,5	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5

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	Geldmarkt-fondsanteile	Prämien-überträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 Q2	7 146,0	775,6	465,1	2 741,2	843,3	1 621,9	79,7	254,2	216,1	148,9
Q3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 582,7	87,4	255,5	264,8	148,4
Q4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,2	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 Q1	7 444,9	797,5	472,9	2 868,9	806,4	1 712,6	103,2	258,1	276,9	148,4
Q2	7 470,3	786,3	471,9	2 882,4	801,6	1 717,1	107,0	261,4	293,7	149,1
Q3	7 684,8	785,8	481,4	2 996,3	819,1	1 796,2	109,1	263,0	284,6	149,3
Q4	7 771,8	788,5	480,4	3 042,9	817,2	1 837,7	110,4	261,7	281,6	151,3
2013 Q1	7 942,1	797,5	477,1	3 107,6	834,1	1 913,9	115,5	266,5	279,1	150,9
Q2	7 882,4	776,7	476,1	3 098,4	830,5	1 907,9	100,0	265,4	275,2	152,2
Q3	7 974,7	769,8	480,2	3 114,3	850,6	1 983,5	95,4	265,2	262,6	153,0
Q4	8 075,2	755,6	482,9	3 186,4	871,2	2 027,3	83,0	263,9	250,5	154,4
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	8 336,1	763,9	500,6	3 282,0	884,9	2 098,4	101,8	272,1	277,0	155,5

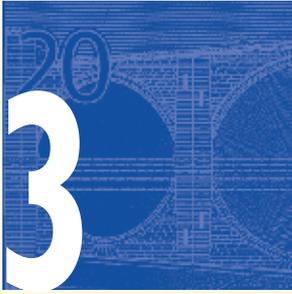
**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
		Zusammen	MFI's	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 Q2	2 741,2	2 325,1	628,4	1 288,1	234,6	16,7	157,2	416,1
Q3	2 764,6	2 346,7	635,0	1 309,5	226,8	16,7	158,6	418,0
Q4	2 725,1	2 303,0	634,7	1 264,8	223,3	16,3	163,9	422,1
2012 Q1	2 868,9	2 418,6	667,3	1 321,6	235,0	16,9	177,7	450,3
Q2	2 882,4	2 413,9	674,1	1 303,3	238,1	16,7	181,7	468,5
Q3	2 996,3	2 502,9	704,8	1 342,5	245,2	17,1	193,4	493,4
Q4	3 042,9	2 536,9	688,6	1 382,5	250,3	17,7	197,7	506,0
2013 Q1	3 107,6	2 614,9	718,0	1 414,9	255,3	17,4	209,3	492,7
Q2	3 098,4	2 596,3	685,2	1 431,0	254,9	17,4	207,8	502,2
Q3	3 114,3	2 603,1	684,9	1 432,7	257,8	17,8	209,9	511,1
Q4	3 186,4	2 657,2	659,0	1 509,1	256,9	18,0	214,3	529,2
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	3 282,0	2 738,5	663,3	1 583,4	255,8	18,3	217,6	543,5

**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 Q2	6 944,0	263,0	42,4	454,1	6 007,4	3 352,4	1 842,1	813,0	177,0	202,1
Q3	7 052,5	270,7	41,6	409,3	6 140,1	3 332,9	1 995,7	811,5	190,7	95,6
Q4	7 067,8	263,7	41,3	408,1	6 167,7	3 345,2	2 018,4	804,0	187,1	91,1
2012 Q1	7 226,6	271,3	43,4	439,6	6 282,6	3 380,5	2 078,4	823,6	189,8	218,3
Q2	7 292,4	280,8	42,2	421,1	6 350,6	3 375,7	2 147,9	827,0	197,8	177,9
Q3	7 365,7	292,0	44,1	452,2	6 389,6	3 422,1	2 142,2	825,3	187,9	319,0
Q4	7 467,5	266,5	49,0	480,6	6 460,8	3 458,5	2 183,5	818,7	210,6	304,3
2013 Q1	7 580,2	278,6	48,6	496,8	6 542,3	3 503,0	2 196,2	843,0	213,9	361,9
Q2	7 628,2	277,8	45,4	505,2	6 577,3	3 517,7	2 220,2	839,4	222,5	254,3
Q3	7 652,4	276,1	46,0	522,3	6 594,0	3 558,6	2 197,5	837,9	214,0	322,3
Q4	7 749,2	266,4	47,2	540,8	6 674,5	3 601,4	2 238,3	834,8	220,4	325,9
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	7 941,7	279,0	48,4	540,8	6 832,3	3 667,3	2 297,4	867,6	241,1	394,5

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2014 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							632 -57
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 130	113	721	55	242	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		20	8	4	5	4	
Abschreibungen		385	103	219	12	52	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		571	281	254	36	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		590	30	229	267	64	105
Zinsen		305	28	52	161	64	43
Sonstige Vermögenseinkommen		286	2	177	106	0	63
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 993	1 609	118	32	233	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		272	225	39	8	0	2
Sozialbeiträge		444	444				1
Monetäre Sozialleistungen		473	1	17	34	420	1
Sonstige laufende Transfers		213	72	26	49	66	10
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47	35	11	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		119	37	16	1	65	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 952	1 432	68	42	410	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 875	1 374			502	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 690	1 374			316	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		185				185	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		77	74	67	27	-91	-33
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		430	129	244	10	46	
Bruttoanlageinvestitionen		410	126	228	10	46	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		19	3	16	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	1	-1	0	0
Vermögenstransfers		27	8	0	1	17	4
Vermögenswirksame Steuern		7	6	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		20	2	0	1	17	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		35	48	55	29	-97	-35
Statistische Abweichung		0	24	-24	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 2014 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						575
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 107	504	1 197	108	298	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	255					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 362					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	571	281	254	36	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 135	1 135				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	273				273	2
Vermögenseinkommen	604	223	94	263	24	92
Zinsen	294	49	29	209	8	53
Sonstige Vermögenseinkommen	309	174	64	55	16	39
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 993	1 609	118	32	233	
Einkommen- und Vermögensteuer	273				273	1
Sozialbeiträge	443	1	18	53	371	2
Monetäre Sozialleistungen	471	471				2
Sonstige laufende Transfers	173	92	14	48	20	49
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	8	1	0	2
Sonstige	81	56	6	0	19	46
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 952	1 432	68	42	410	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	77	74	67	27	-91	-33
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	385	103	219	12	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	29	8	15	1	5	2
Vermögenswirksame Steuern	7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers	22	8	15	1	-1	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
2014 Q1								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		20 691	18 505	31 822	18 404	7 776	4 551	18 775
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				352				
Bargeld und Einlagen		7 228	2 171	9 487	2 115	781	707	2 885
Kurzfristige Schuldverschreibungen		34	55	413	386	60	34	607
Langfristige Schuldverschreibungen		1 208	259	6 169	3 190	3 141	422	4 235
Kredite		87	3 138	12 727	4 588	493	946	2 690
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 004	10 098	3 426	374	848	
Anteilsrechte		5 103	8 931	1 985	7 725	2 912	1 616	7 613
Börsennotierte Aktien		898	1 330	464	2 503	439	284	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 712	7 235	1 223	3 956	444	1 131	
Investmentzertifikate		1 494	366	298	1 265	2 029	201	
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 510	172	3	0	243	8	273
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 780	686	400	147	817	474
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		93	-15	-181	292	125	81	231
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		13	-52	-181	59	11	74	31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	10	63	36	-2	2	1
Langfristige Schuldverschreibungen		-29	2	-52	102	25	-14	65
Kredite		2	-10	17	0	12	5	33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	-1	-2	-10	3	16	
Anteilsrechte		20	33	5	16	55	1	46
Börsennotierte Aktien		8	-3	-7	57	3	2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-12	42	9	-61	-1	-3	
Investmentzertifikate		24	-7	3	20	53	1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		74	6	0	0	14	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		13	-2	-33	79	11	14	55
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		262	170	157	134	116	40	118
Währungsgold und SZRs				23				
Bargeld und Einlagen		13	-2	41	-38	2	1	11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	1	-7	0	0	8
Langfristige Schuldverschreibungen		43	5	54	11	70	6	12
Kredite		0	-3	5	-35	0	6	-37
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	6	1	-6	0	4	
Anteilsrechte		150	189	31	206	49	26	97
Börsennotierte Aktien		51	55	18	53	3	12	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		76	120	15	121	3	11	
Investmentzertifikate		23	13	-2	32	43	4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		64	0	0	0	-5	0	9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-8	-19	2	-3	0	0	19
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		21 045	18 661	31 798	18 830	8 017	4 672	19 123
Währungsgold und SZRs				375				
Bargeld und Einlagen		7 254	2 117	9 347	2 136	794	781	2 927
Kurzfristige Schuldverschreibungen		33	64	477	415	58	36	615
Langfristige Schuldverschreibungen		1 222	266	6 171	3 303	3 236	414	4 311
Kredite		88	3 125	12 749	4 553	504	958	2 686
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		67	2 008	10 097	3 410	378	868	
Anteilsrechte		5 273	9 152	2 022	7 946	3 015	1 643	7 755
Börsennotierte Aktien		957	1 382	475	2 613	445	297	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 775	7 398	1 247	4 017	445	1 139	
Investmentzertifikate		1 541	372	300	1 317	2 125	206	
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 648	178	3	0	252	8	280
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		526	3 759	655	477	157	831	548
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2014 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 901	28 691	31 027	17 688	7 801	10 975	17 087
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	22 504	36	0	280	2 521
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	503	98	2	628	280
Langfristige Schuldverschreibungen			1 020	4 255	3 137	52	7 031	3 129
Kredite		6 154	8 585		3 898	283	2 392	3 354
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 816	6 339		2 261	108	2 112	.
Anteilsrechte		8	15 153	2 682	10 312	541	5	7 182
Börsennotierte Aktien			4 515	570	292	161	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 638	1 293	2 911	379	5	.
Investmentzertifikate				819	7 108			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	353	70	1	6 748	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		702	3 471	1 012	207	174	638	622
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 336	13 790	-10 186	795	715	-25	-6 425	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		21	-46	-194	282	120	178	265
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			-1	-201	3	0	-7	161
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4	61	25	0	12	7
Langfristige Schuldverschreibungen			18	-96	-22	1	152	45
Kredite		-13	-16		63	15	5	6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-12	-2		31	1	19	.
Anteilsrechte		0	25	12	119	1	0	18
Börsennotierte Aktien			13	11	7	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	11	-14	-54	1	0	.
Investmentzertifikate				15	165			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	-1	0	93	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		4	328	164	205	48	183	43
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	53	0	0	0	-24
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	0	-1	0	0	2
Langfristige Schuldverschreibungen			2	22	33	0	172	-28
Kredite		6	-3		-76	0	0	10
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		6	1		-28	0	0	.
Anteilsrechte		0	318	110	239	-7	0	87
Börsennotierte Aktien			144	63	16	-2	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	173	46	123	-6	0	.
Investmentzertifikate				1	100			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	67	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 926	28 973	30 997	18 175	7 969	11 336	17 395
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			32	22 356	39	0	273	2 657
Kurzfristige Schuldverschreibungen			81	564	121	2	641	289
Langfristige Schuldverschreibungen			1 039	4 181	3 149	53	7 354	3 146
Kredite		6 148	8 565		3 886	298	2 397	3 369
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 810	6 338		2 265	109	2 131	.
Anteilsrechte		8	15 496	2 805	10 670	536	5	7 288
Börsennotierte Aktien			4 673	644	315	159	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 823	1 326	2 981	375	5	.
Investmentzertifikate				835	7 374			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	354	69	1	6 909	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		734	3 406	1 022	309	171	665	646
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 354	14 119	-10 312	801	655	48	-6 664	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 516	4 629	4 679	4 684	4 690	4 700	4 717	4 734
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	99	129	127	129	128	129	127
Abschreibungen	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 807	3 018	2 880	2 819	2 766	2 724	2 691	2 670
Zinsen	1 383	1 547	1 464	1 407	1 357	1 313	1 275	1 252
Sonstige Vermögenseinkommen	1 424	1 471	1 416	1 411	1 409	1 411	1 416	1 418
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 059	1 116	1 173	1 182	1 198	1 205	1 213	1 222
Sozialbeiträge	1 704	1 754	1 788	1 795	1 802	1 810	1 817	1 824
Monetäre Sozialleistungen	1 818	1 845	1 887	1 899	1 911	1 922	1 932	1 935
Sonstige laufende Transfers	777	782	791	796	803	812	818	822
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	182	184	184	185	186	186	187
Schadenversicherungsleistungen	182	184	187	187	187	188	188	188
Sonstige	414	416	420	425	431	438	444	447
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 317	7 483	7 526	7 529	7 543	7 566	7 588	7 613
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 546	6 709	6 753	6 754	6 765	6 787	6 808	6 830
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	771	774	772	775	777	779	781	783
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	337	406	391	392	391	394	400	408
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 783	1 877	1 781	1 750	1 735	1 734	1 733	1 740
Bruttoanlageinvestitionen	1 763	1 820	1 771	1 743	1 730	1 724	1 723	1 732
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	19	57	10	7	4	10	10	8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	9	2	0	0	0	-1
Vermögenstransfers	221	173	193	198	205	200	164	158
Vermögenswirksame Steuern	25	31	25	26	29	30	32	32
Sonstige Vermögenstransfers	196	142	167	172	176	170	132	126
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-16	-1	112	158	182	193	212	222

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)

<b>Mittelaufkommen</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2012 Q2- 2013 Q1</b>	<b>2012 Q3- 2013 Q2</b>	<b>2012 Q4- 2013 Q3</b>	<b>2013 Q1- 2013 Q4</b>	<b>2013 Q2- 2014 Q1</b>
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 213	8 442	8 487	8 489	8 508	8 540	8 581	8 617
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	943	976	980	978	983	989	991	999
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 156	9 418	9 467	9 466	9 492	9 530	9 572	9 616
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Arbeitnehmerentgelt	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 042	1 086	1 120	1 117	1 123	1 128	1 132	1 137
Vermögenseinkommen	2 811	3 038	2 914	2 865	2 812	2 768	2 732	2 705
Zinsen	1 335	1 493	1 426	1 375	1 326	1 281	1 245	1 220
Sonstige Vermögenseinkommen	1 476	1 545	1 487	1 490	1 486	1 487	1 487	1 486
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Einkommen- und Vermögensteuern	1 063	1 121	1 179	1 187	1 202	1 210	1 219	1 228
Sozialbeiträge	1 704	1 754	1 785	1 792	1 799	1 807	1 814	1 821
Monetäre Sozialleistungen	1 811	1 839	1 881	1 893	1 905	1 916	1 926	1 928
Sonstige laufende Transfers	670	674	685	687	690	694	697	701
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	184	187	187	187	188	188	188
Schadenversicherungsleistungen	176	177	179	179	180	181	182	183
Sonstige	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	337	406	391	392	391	394	400	408
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	231	180	205	211	220	215	183	178
Vermögenswirksame Steuern	25	31	25	26	29	30	32	32
Sonstige Vermögenstransfers	205	149	180	184	191	185	151	145
<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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 450	1 493	1 496	1 500	1 506	1 513	1 518	1 525
Empfangene Zinsen (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Geleistete Zinsen (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Sozialbeiträge, netto (-)	1 699	1 749	1 783	1 790	1 797	1 805	1 812	1 819
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 806	1 834	1 876	1 887	1 899	1 911	1 920	1 923
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 093</b>	<b>6 222</b>	<b>6 246</b>	<b>6 247</b>	<b>6 248</b>	<b>6 262</b>	<b>6 289</b>	<b>6 301</b>
Konsumausgaben (-)	5 298	5 449	5 484	5 481	5 488	5 503	5 518	5 534
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>850</b>	<b>831</b>	<b>819</b>	<b>823</b>	<b>816</b>	<b>817</b>	<b>828</b>	<b>825</b>
Abschreibungen (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Sonstige Vermögensänderungen (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Abschreibungen (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	42	126	192	173	167	134	95	68
Bargeld und Einlagen	118	118	225	228	218	189	130	104
Geldmarktfondsanteile	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Langfristige Forderungen	388	234	154	192	194	224	238	231
Einlagen	58	54	11	7	8	25	53	56
Schuldverschreibungen	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Anteilsrechte	103	-3	100	151	148	167	136	100
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	94	45	60	67	58	76	62	36
Investmentzertifikate	9	-48	40	84	91	92	74	64
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	250	116	132	150	156	166	175	185
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Sonstige Vermögensänderungen (+)	476	191	-778	-1 016	-941	-649	-739	-332
Sachvermögen	201	-386	613	408	423	406	500	692
Forderungen	55	-342	376	250	270	319	448	555
Anteilsrechte	122	15	181	164	131	84	71	93
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	122	15	181	164	131	84	71	93
Übrige Veränderungen, netto (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	29 932	30 299	29 674	29 227	29 249	29 375	29 069	29 027
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 819	5 957	6 128	6 140	6 182	6 158	6 207	6 208
Bargeld und Einlagen	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076	6 084
Geldmarktfondsanteile	184	166	120	112	109	101	97	91
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	38	62	58	49	42	39	34	33
Langfristige Forderungen	12 221	12 026	12 813	12 975	12 911	13 193	13 565	13 901
Einlagen	1 032	1 086	1 100	1 106	1 117	1 130	1 152	1 170
Schuldverschreibungen	1 409	1 379	1 348	1 294	1 261	1 233	1 208	1 222
Anteilsrechte	4 273	3 923	4 413	4 528	4 480	4 719	5 006	5 183
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 066	2 835	3 166	3 213	3 163	3 362	3 610	3 733
Investmentzertifikate	1 207	1 088	1 247	1 315	1 317	1 356	1 397	1 450
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 507	5 638	5 952	6 047	6 052	6 111	6 198	6 326
Übrige Nettoforderungen (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	6 120	6 210	6 198	6 171	6 171	6 167	6 154	6 148
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	5 221	5 288	5 296	5 285	5 288	5 282	5 274	5 267
<b>= Reinvermögen</b>	<b>42 121</b>	<b>42 295</b>	<b>42 619</b>	<b>42 333</b>	<b>42 361</b>	<b>42 761</b>	<b>42 858</b>	<b>43 146</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 671	4 832	4 855	4 852	4 862	4 880	4 904	4 922
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 837	2 936	2 982	2 983	2 988	2 994	3 004	3 019
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 797	1 850	1 819	1 815	1 819	1 830	1 842	1 849
Abschreibungen (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	995	1 022	969	960	960	967	975	979
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Empfangene Zinsen	159	164	150	143	137	132	129	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	392	406	400	406	406	405	397	392
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 288	1 307	1 248	1 251	1 255	1 266	1 269	1 270
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Empfangene Sozialbeiträge (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
= <b>Sparen, netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Bruttoanlageinvestitionen (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Abschreibungen (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	33	-29	62	47	40	55	75	78
Bargeld und Einlagen	67	6	75	80	81	91	110	100
Geldmarktfondsanteile	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Langfristige Forderungen	444	491	238	203	66	59	91	42
Einlagen	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Schuldverschreibungen	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Anteilsrechte	262	303	135	172	96	83	93	45
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Übrige Nettoforderungen (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	70	48	115	102	90	86	83	83
Anteilsrechte	237	216	186	165	160	193	216	197
Börsennotierte Aktien	31	27	27	11	21	23	31	57
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	206	189	159	155	140	171	185	140
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
= <b>Sparen, netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 958	1 929	1 988	1 951	1 939	1 969	2 053	2 026
Bargeld und Einlagen	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 881	1 855
Geldmarktfondsanteile	182	134	130	127	113	111	117	106
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	81	90	81	67	62	60	55	64
Langfristige Forderungen	10 863	10 902	11 658	11 942	11 783	12 209	12 501	12 699
Einlagen	178	238	293	270	264	280	290	262
Schuldverschreibungen	258	247	266	262	261	263	259	266
Anteilsrechte	7 569	7 388	7 988	8 288	8 134	8 539	8 814	9 046
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 859	3 029	3 112	3 121	3 124	3 127	3 138	3 125
Übrige Nettoforderungen	416	521	426	490	508	501	514	563
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 805	9 961	10 038	10 077	10 033	10 013	10 034	10 040
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 652	4 688	4 471	4 443	4 400	4 357	4 286	4 298
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	881	875	1 033	1 056	1 051	1 083	1 097	1 120
Anteilsrechte	13 158	12 465	13 458	13 816	13 680	14 480	15 153	15 496
Börsennotierte Aktien	3 815	3 297	3 759	3 902	3 864	4 213	4 515	4 673
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 343	9 168	9 699	9 914	9 816	10 266	10 638	10 823

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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Bargeld und Einlagen	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Geldmarktfondsanteile	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Langfristige Forderungen	293	131	207	194	229	264	299	284
Einlagen	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Schuldverschreibungen	190	41	149	106	119	123	157	141
Kredite	32	12	9	11	10	1	4	14
Börsennotierte Aktien	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	12	13	5	6	5	8	11	8
Investmentzertifikate	66	68	69	90	110	140	137	133
Übrige Nettoforderungen (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	1	3	7	5	3	3	0	0
Kredite	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Anteilsrechte	7	4	1	2	2	1	5	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	281	115	156	171	176	184	195	216
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	262	111	139	156	165	171	180	192
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19	4	16	15	12	13	16	23
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-1</b>	<b>21</b>	<b>59</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>31</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	119	-105	196	144	128	93	105	103
Übrige Nettoforderungen	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Versicherungstechnische Rückstellungen	138	16	189	167	131	82	69	95
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	127	19	187	165	130	81	69	93
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	11	-3	2	2	1	1	1	2
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-24</b>	<b>-59</b>	<b>180</b>	<b>61</b>	<b>14</b>	<b>-56</b>	<b>-91</b>	<b>-2</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	330	371	408	413	367	357	339	370
Bargeld und Einlagen	190	193	209	218	201	201	193	212
Geldmarktfondsanteile	88	102	126	126	107	99	86	100
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	52	76	74	69	59	56	60	58
Langfristige Forderungen	6 043	6 047	6 665	6 804	6 800	6 927	7 047	7 238
Einlagen	606	611	594	595	596	591	588	583
Schuldverschreibungen	2 638	2 660	3 013	3 053	3 055	3 077	3 141	3 236
Kredite	469	481	490	489	487	489	493	504
Börsennotierte Aktien	422	377	404	413	410	426	439	445
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	418	422	435	437	436	441	444	445
Investmentzertifikate	1 490	1 497	1 728	1 818	1 816	1 904	1 943	2 025
Übrige Nettoforderungen (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	43	46	55	55	52	52	54	55
Kredite	292	301	285	300	299	293	283	298
Anteilsrechte	447	403	472	492	500	516	541	536
Versicherungstechnische Rückstellungen	6 008	6 139	6 484	6 598	6 601	6 661	6 748	6 909
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 203	5 332	5 659	5 756	5 760	5 819	5 908	6 042
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	805	807	825	842	842	842	841	867
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-172</b>	<b>-210</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>-47</b>	<b>-12</b>	<b>-25</b>	<b>48</b>

Quelle: EZB.

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



# FINANZMÄRKTE

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

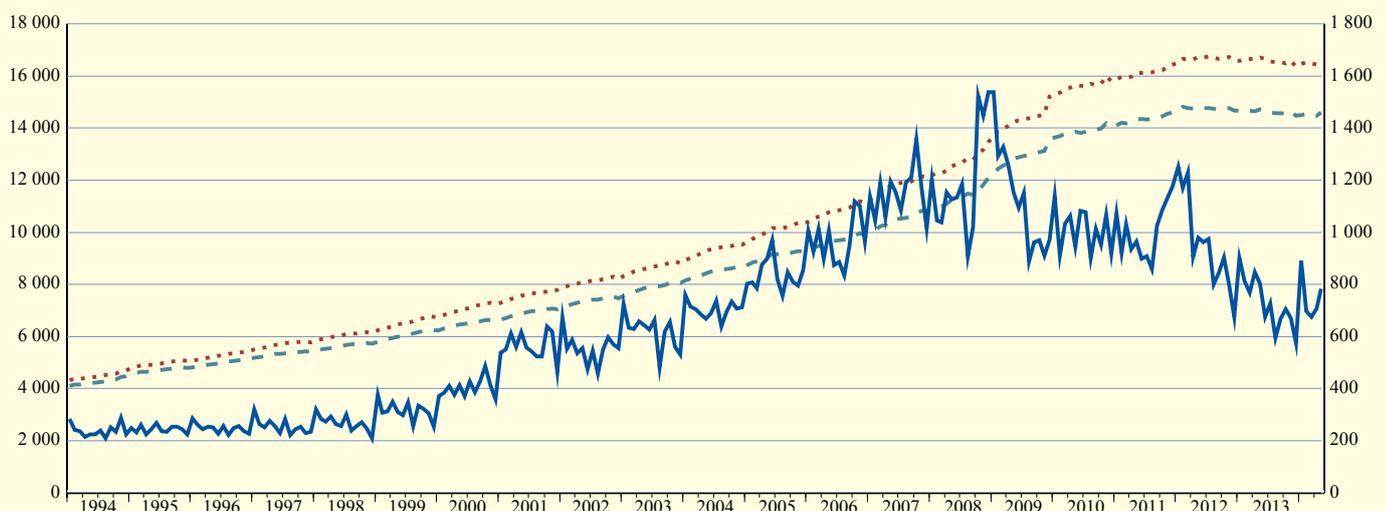
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2013 Mai	16 957,8	710,5	68,7	14 723,3	664,5	74,2	16 713,5	803,6	92,9	0,0	13,5	-1,0
Juni	16 895,0	600,7	-62,4	14 671,5	558,1	-51,3	16 644,3	675,2	-62,5	-0,3	-23,9	-0,8
Juli	16 828,7	640,0	-66,0	14 598,6	591,2	-72,3	16 551,8	725,9	-79,9	-0,9	-57,2	-1,4
Aug.	16 805,5	516,1	-23,4	14 573,8	482,5	-25,1	16 537,9	594,7	-17,1	-0,8	18,3	-0,9
Sept.	16 815,3	606,8	10,3	14 566,6	556,2	-6,7	16 524,9	667,1	-5,1	-0,7	41,4	-0,2
Okt.	16 819,0	642,7	4,7	14 557,9	572,4	-7,6	16 493,6	705,5	-20,1	-1,0	-35,9	-0,5
Nov.	16 929,1	598,2	110,3	14 639,3	539,3	81,7	16 580,4	670,5	85,4	-0,7	19,1	-0,5
Dez.	16 752,5	515,9	-186,5	14 465,2	477,7	-183,9	16 361,0	575,6	-220,4	-1,2	-119,3	-1,6
2014 Jan.	16 776,3	797,0	23,8	14 496,6	739,0	31,4	16 468,9	890,0	90,2	-0,8	69,5	-0,1
Febr.	16 849,1	629,6	68,6	14 556,6	576,6	56,0	16 529,9	697,2	70,0	-0,6	9,4	-0,2
März	16 830,7	648,1	-19,3	14 525,9	579,0	-31,6	16 480,5	675,1	-50,1	-0,7	-47,9	-1,3
April	.	.	.	14 479,3	612,6	-44,7	16 433,7	706,7	-42,0	-1,0	-43,6	-1,4
Mai	.	.	.	14 592,7	656,7	112,4	16 589,6	782,3	138,2	-0,7	58,0	-0,9
<b>Langfristig</b>												
2013 Mai	15 630,9	254,5	68,6	13 474,8	223,2	74,9	15 211,4	260,9	88,4	1,0	20,5	-0,4
Juni	15 610,5	208,2	-19,9	13 468,6	181,6	-5,6	15 188,2	201,4	-17,5	0,7	-10,2	-0,2
Juli	15 538,9	204,7	-71,6	13 383,3	173,1	-85,0	15 083,6	195,3	-94,3	0,1	-54,8	-1,1
Aug.	15 533,4	117,3	-5,6	13 374,4	97,7	-9,1	15 082,2	113,0	-5,5	0,2	37,3	-0,1
Sept.	15 549,9	223,7	16,9	13 380,0	190,6	6,0	15 088,3	216,7	15,6	0,2	56,4	0,5
Okt.	15 579,1	249,1	29,3	13 390,6	199,0	10,8	15 084,3	228,2	5,1	-0,1	-6,7	0,6
Nov.	15 695,7	251,9	115,4	13 482,1	210,0	90,4	15 191,7	240,1	105,7	0,2	45,7	0,9
Dez.	15 596,1	154,0	-100,1	13 390,9	133,1	-91,7	15 079,9	148,5	-103,2	0,1	-44,1	0,4
2014 Jan.	15 562,4	275,6	-32,7	13 357,7	237,3	-32,0	15 089,5	290,2	-4,1	0,1	2,2	1,2
Febr.	15 627,7	233,0	65,1	13 413,4	199,0	55,5	15 142,3	231,6	65,1	0,4	9,2	0,8
März	15 583,9	255,7	-45,1	13 365,3	207,9	-49,5	15 091,1	237,2	-52,2	0,0	-47,8	-0,5
April	.	.	.	13 343,0	221,9	-21,1	15 073,2	246,9	-14,1	-0,1	-17,0	-0,7
Mai	.	.	.	13 457,0	277,8	114,0	15 224,8	321,2	136,7	0,2	66,2	-0,4

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2012	16 598	5 399	3 256	988	6 271	684	958	589	81	68	187	32
2013	16 361	4 887	3 187	1 060	6 554	674	729	385	64	64	187	29
2013 Q2	16 644	5 122	3 262	1 023	6 559	678	775	408	65	67	201	34
Q3	16 525	5 004	3 244	1 054	6 552	671	663	350	52	64	171	25
Q4	16 361	4 887	3 187	1 060	6 554	674	651	341	57	65	162	25
2014 Q1	16 480	4 829	3 193	1 084	6 694	681	754	371	72	69	201	41
2014 Febr.	16 530	4 891	3 214	1 083	6 659	681	697	333	60	60	199	44
März	16 480	4 829	3 193	1 084	6 694	681	675	311	86	64	175	39
April	16 434	4 797	3 169	1 084	6 709	675	707	327	65	76	205	34
Mai	16 590	4 793	3 239	1 104	6 779	675	782	362	110	85	195	31
<b>Kurzfristig</b>												
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	474	110	75	570	52	512	315	27	48	102	21
2013 Q2	1 456	558	135	90	620	54	538	337	26	52	100	23
Q3	1 437	539	133	90	627	47	488	294	26	46	104	18
Q4	1 281	474	110	75	570	52	445	269	23	45	90	18
2014 Q1	1 389	530	143	81	579	56	501	289	35	50	99	27
2014 Febr.	1 388	544	124	85	581	52	466	260	35	48	100	23
März	1 389	530	143	81	579	56	438	234	46	45	83	29
April	1 361	522	141	81	567	50	460	259	22	64	91	24
Mai	1 365	522	133	84	577	48	461	260	21	60	98	22
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2012	15 110	4 798	3 120	906	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 080	4 413	3 077	985	5 983	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q2	15 188	4 564	3 127	934	5 939	624	237	71	40	16	101	10
Q3	15 088	4 465	3 111	964	5 925	623	175	56	26	18	67	8
Q4	15 080	4 413	3 077	985	5 983	622	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 091	4 299	3 049	1 003	6 115	624	253	82	37	19	102	14
2014 Febr.	15 142	4 347	3 090	998	6 078	629	232	74	25	12	100	21
März	15 091	4 299	3 049	1 003	6 115	624	237	77	40	19	92	9
April	15 073	4 275	3 028	1 003	6 142	625	247	68	43	12	113	10
Mai	15 225	4 271	3 106	1 020	6 202	627	321	101	89	26	97	8
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2012	10 434	2 811	1 210	814	5 154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 680	2 648	1 314	883	5 382	452	144	36	18	14	69	6
2013 Q2	10 676	2 719	1 300	839	5 363	455	154	34	20	13	79	8
Q3	10 655	2 671	1 315	863	5 353	454	121	32	12	14	59	5
Q4	10 680	2 648	1 314	883	5 382	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 756	2 570	1 311	897	5 517	461	183	46	20	16	90	11
2014 Febr.	10 746	2 603	1 313	893	5 477	461	170	39	9	11	93	18
März	10 756	2 570	1 311	897	5 517	461	168	39	27	15	79	7
April	10 762	2 560	1 328	896	5 516	462	156	36	23	11	78	8
Mai	10 917	2 563	1 395	913	5 583	463	222	39	70	24	83	7
<b>Darunter: Variabel Verzinslich</b>												
2012	4 247	1 733	1 813	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 987	1 562	1 657	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q2	4 076	1 606	1 725	92	484	169	70	31	17	2	17	2
Q3	4 017	1 580	1 693	97	477	169	43	20	13	3	4	2
Q4	3 987	1 562	1 657	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 919	1 533	1 621	101	501	163	57	31	14	2	8	3
2014 Febr.	3 980	1 545	1 660	100	507	168	47	29	11	0	4	3
März	3 919	1 533	1 621	101	501	163	58	33	11	3	8	2
April	3 895	1 522	1 583	101	526	162	79	29	16	1	32	1
Mai	3 898	1 514	1 588	102	531	163	88	58	16	2	11	2

Quelle: EZB.

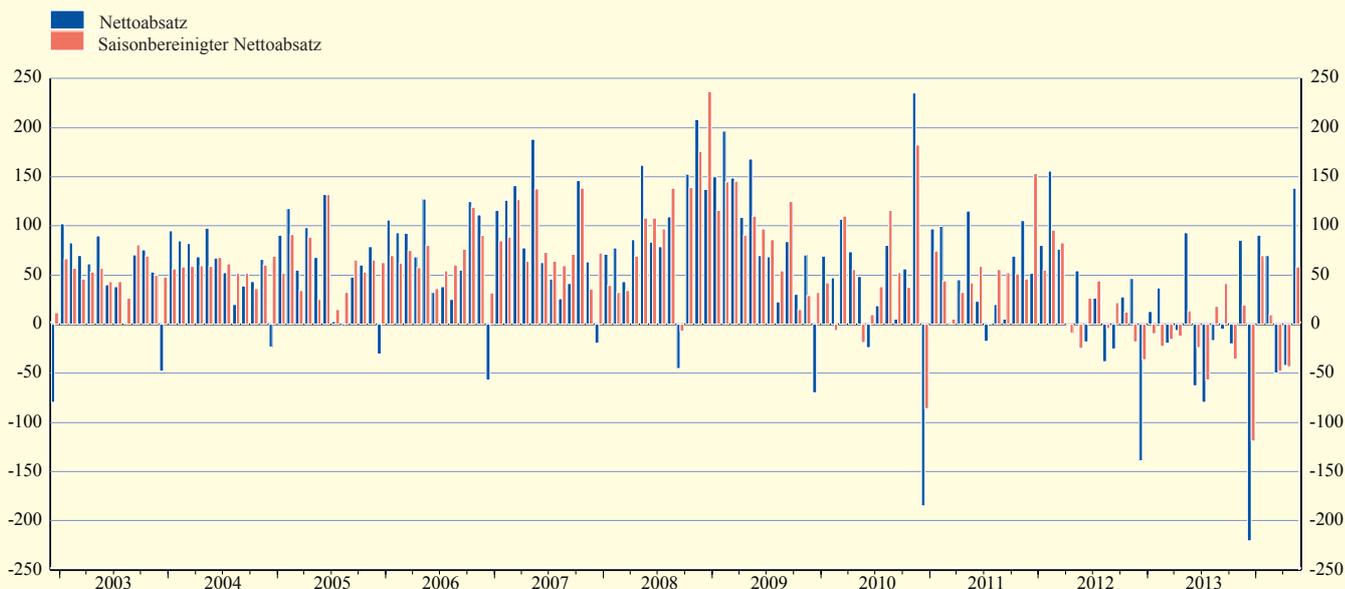
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der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

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

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2012	20,4	-8,1	1,9	10,5	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,9	-39,7	-7,2	6,7	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	7,9	-40,8	3,7	3,5	44,7	-3,3	-7,6	-39,7	3,0	2,4	29,7	-3,0
Q3	-34,1	-36,7	-4,8	11,2	-1,6	-2,1	0,8	-35,5	9,3	11,7	16,0	-0,6
Q4	-51,7	-35,4	-21,9	3,2	0,9	1,4	-45,4	-24,3	-42,4	6,0	14,5	0,9
2014 Q1	36,7	-20,9	0,3	8,2	46,9	2,2	10,3	-34,1	7,4	5,8	30,2	1,0
2014 Febr.	70,0	-27,4	1,8	1,4	81,3	12,8	9,4	-56,9	9,3	-2,1	47,6	11,5
März	-50,1	-63,3	-22,2	1,1	35,2	-0,9	-47,9	-55,6	-21,3	-1,0	37,2	-7,2
April	-42,0	-28,5	-22,7	0,6	14,5	-5,9	-43,6	-32,7	-37,5	-6,0	37,3	-4,8
Mai	138,2	-14,2	67,1	17,2	68,8	-0,7	58,0	-25,0	58,0	15,2	10,5	-0,6
	<b>Langfristig</b>											
2012	30,4	0,5	-0,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,2	-29,4	-3,9	7,3	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	22,6	-33,1	5,3	4,0	45,1	1,3	0,1	-39,1	5,4	3,0	31,0	-0,2
Q3	-28,1	-30,7	-4,1	10,9	-4,2	0,1	13,0	-27,6	6,8	11,5	19,9	2,5
Q4	2,5	-14,5	-10,9	8,3	19,8	-0,2	-1,7	-4,9	-28,6	9,0	22,2	0,6
2014 Q1	2,9	-38,6	-9,3	6,1	44,0	0,7	-12,1	-45,5	-2,6	5,7	31,2	-0,9
2014 Febr.	65,1	-38,7	0,5	3,4	86,5	13,4	9,2	-62,6	5,6	2,2	52,1	11,9
März	-52,2	-49,2	-41,3	5,3	37,8	-4,8	-47,8	-42,1	-38,4	3,1	38,4	-8,9
April	-14,1	-21,9	-20,1	0,4	26,8	0,8	-17,0	-26,7	-30,7	-3,6	44,7	-0,7
Mai	136,7	-12,0	74,6	14,5	58,5	1,1	66,2	-22,8	66,0	16,3	5,6	1,1

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



Quelle: EZB.

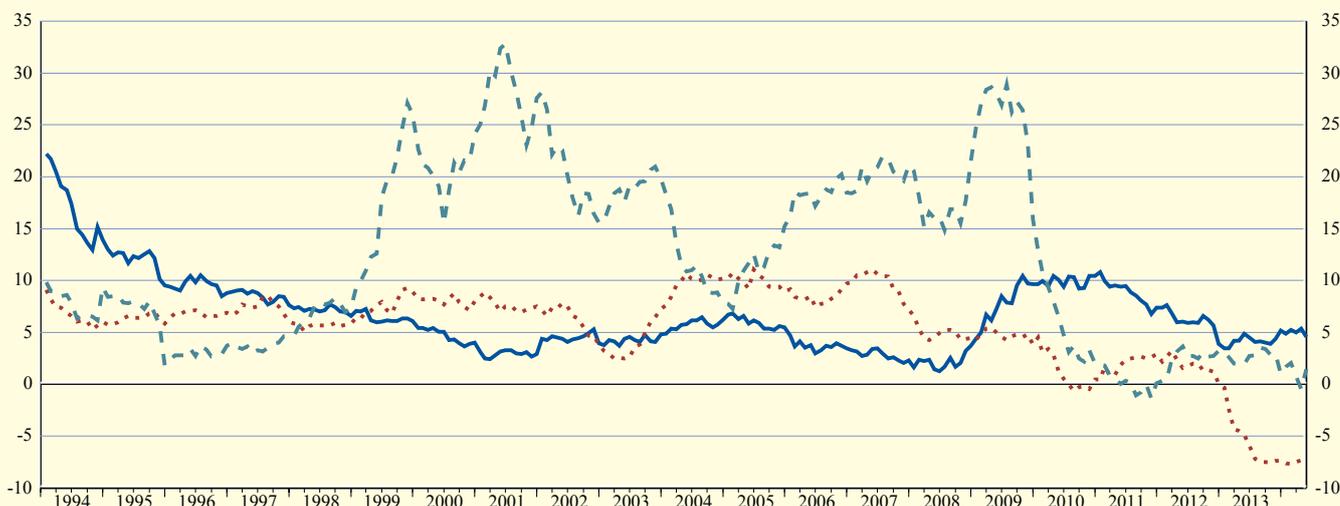
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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

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

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

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



Quelle: EZB.

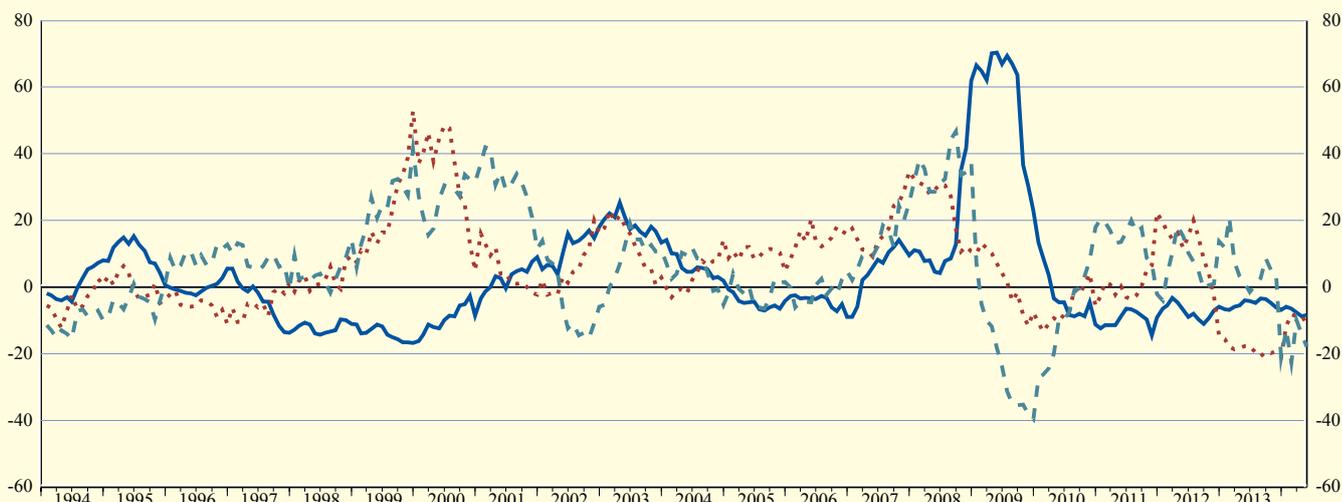
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

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

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



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

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

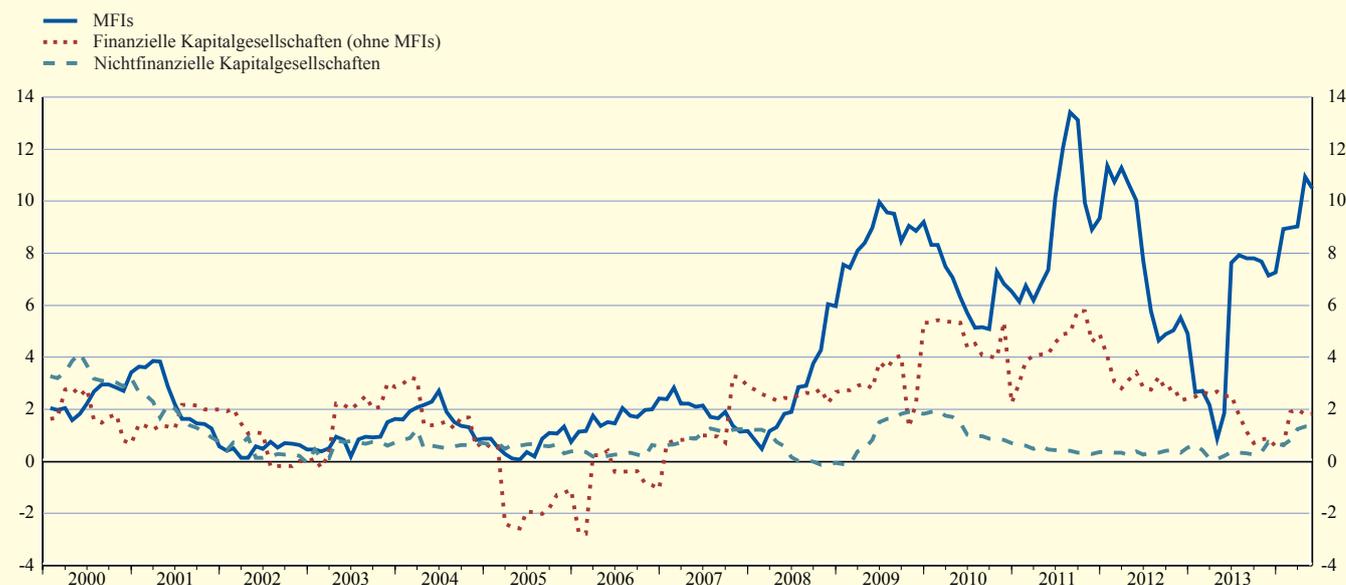
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index: Dez. 2008 = 100	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 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	2,5	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	107,9	1,1	461,5	7,8	416,1	1,1	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	0,8	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	108,8	1,4	597,7	8,9	456,1	0,6	4 431,5	0,6
Febr.	5 757,5	108,9	1,7	637,8	9,0	475,3	1,9	4 644,4	0,8
März	5 809,2	109,1	2,0	642,6	9,0	477,1	2,0	4 689,5	1,2
April	5 842,0	109,2	2,2	639,1	10,9	485,9	1,8	4 717,0	1,3
Mai	5 940,5	109,4	2,2	642,6	10,5	485,4	1,8	4 812,6	1,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

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

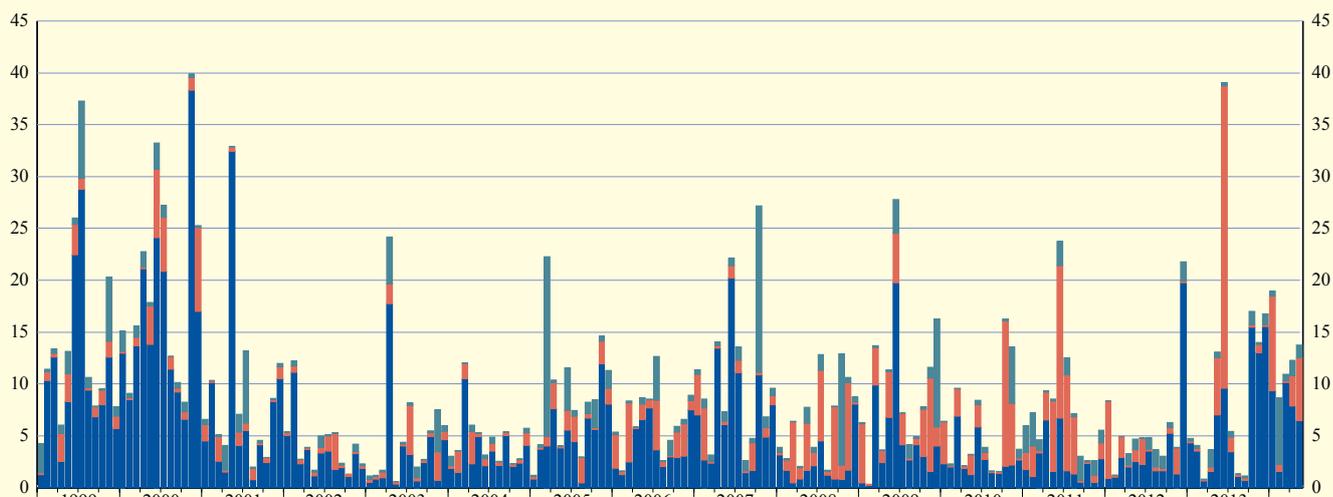
**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2012 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	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	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.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	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
März	10,8	2,4	8,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	10,2	1,8	8,4
April	12,3	3,1	9,2	3,0	0,0	3,0	1,4	0,2	1,3	7,9	2,9	5,0
Mai	13,7	2,6	11,1	6,0	0,0	6,0	1,2	0,4	0,8	6,5	2,2	4,2

**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<sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 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	1,63	1,93	1,11	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	0,87
April	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
Mai	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
Juni	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			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 Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,15	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	7,17	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	7,22	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	7,15	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	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01	
Febr.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07	
März	7,65	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12	
April	7,61	17,24	5,67	5,82	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07	
Mai	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98	
Juni	7,59	17,21	5,46	5,89	7,46	7,11	2,64	2,83	2,89	3,09	3,19	3,16	3,86	2,94	

### 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 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.	4,16	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
Febr.	4,11	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,79	3,13
März	4,08	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,18	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
April	4,12	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,57	2,82	3,20
Mai	4,05	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,07	2,42	2,67	2,80	2,62	3,04
Juni	4,01	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,95	2,71	2,61	3,35	2,81	2,95

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

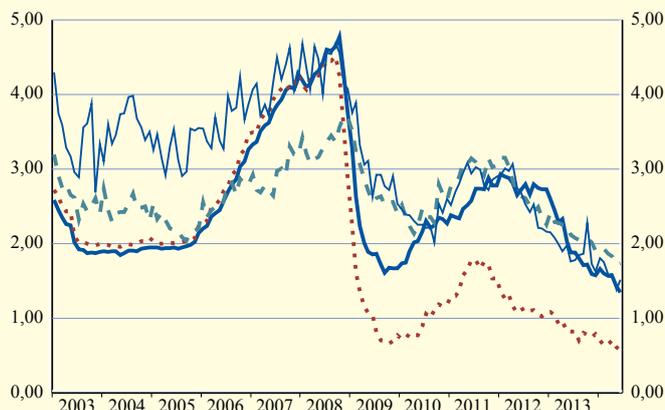
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
März	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
April	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
Mai	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
Juni	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78

**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 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.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
Febr.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
März	3,57	3,18	3,33	7,62	6,13	4,76	3,62	3,30	3,13
April	3,63	3,16	3,31	7,51	6,14	4,78	3,63	3,30	3,14
Mai	3,60	3,15	3,29	7,50	6,13	4,76	3,57	3,28	3,13
Juni	3,28	3,14	3,29	7,49	6,15	4,78	3,52	3,27	3,13

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

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

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

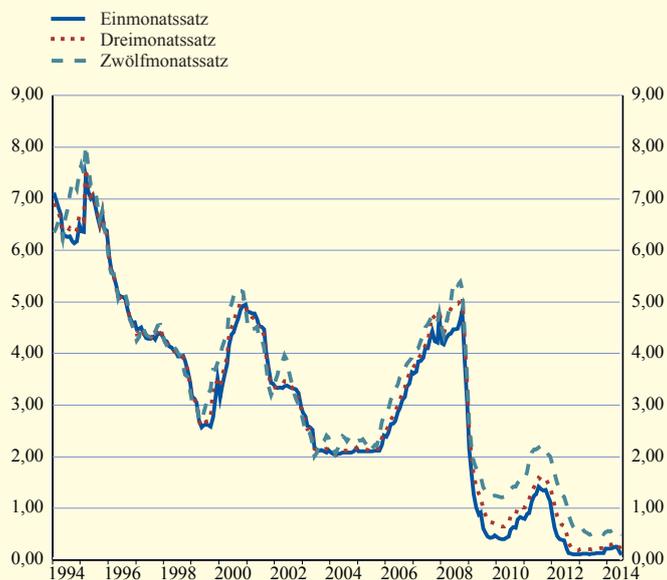
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 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
Q2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
2013 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
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Juni	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Juli	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13

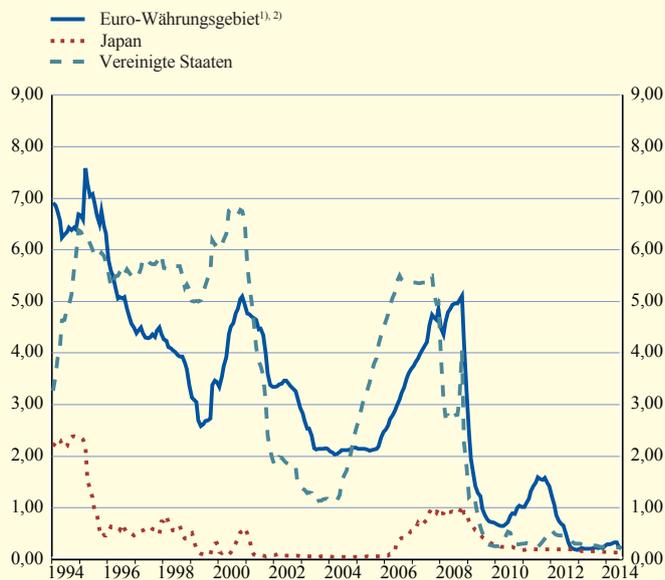
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

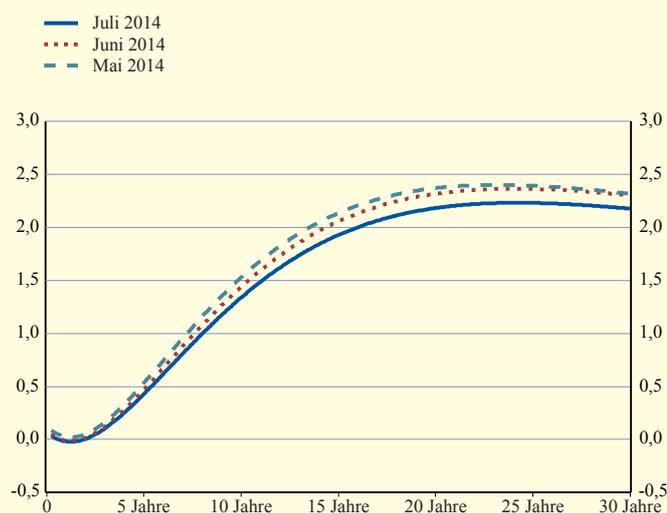
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
2013 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
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
Juni	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Juli	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91

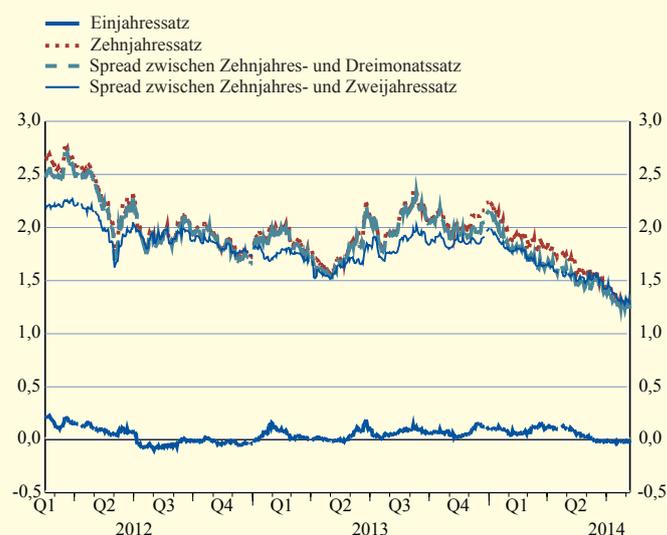
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

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



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

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

2) Die Daten umfassen Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.

## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernaher 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 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
Q2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
2013 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
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1
Juni	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Juli	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- 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 Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

Gewichte in % (2014)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
	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 Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	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	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0	
Q2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	2,2	
2014 Febr.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,4	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	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3	
Mai	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	2,2	
Juni	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
Juli <sup>3)</sup>	117,5	0,4	.	.	1,3	.	.	.	.	-0,2	.	.	.	

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	Wohnungsmieten					
	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 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
Q2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
2014 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	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
Mai	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
Juni	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
Juli <sup>3)</sup>	-0,3	.	.	.	0,0	-1,0	.	.	.	.	.	.

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://ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Immobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilen <sup>2)</sup>	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien <sup>2), 3)</sup>	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	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	6,2	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	-1,8	-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	-1,0	
2013 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	-1,1	
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,0	
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,8	-1,6	-0,9	
2014 Q1	107,6	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,4	-0,5	.	
Q2	107,2	-1,0	-0,3	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,8	.	.	.	
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	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-	
März	107,3	-1,7	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-	
April	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,3	-	-	-	
Mai	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,6	0,8	0,6	-2,7	-	-	-	
Juni	107,3	-0,8	-0,2	-0,1	-0,9	0,4	0,4	1,0	0,3	-2,3	-	-	-	

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</sup>
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 Q2	79,0	-8,3	-6,4	-9,2	-6,5	-3,6	-8,6	112,5	1,6	1,2	1,3	1,0	0,2	0,0	-1,2
Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,0	-6,7	-14,1	113,2	0,9	0,6	0,8	0,5	0,1	-1,0	-2,0
Q2	79,9	-6,3	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Febr.	79,4	-13,1	-8,2	-15,2	-11,3	-6,8	-14,5	-	-	-	-	-	-	-	-
März	77,8	-12,4	-3,9	-16,2	-9,5	-1,2	-15,5	-	-	-	-	-	-	-	-
April	78,2	-7,6	0,6	-11,2	-5,4	1,3	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-3,9	1,4	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	82,3	-4,2	-2,3	-5,1	-1,7	0,4	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	79,9	-4,8	-5,0	-4,6	-1,6	-1,6	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IPD-Daten und nationalen Quellen (Tabelle 2, Spalte 13 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität**  
(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 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
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,1	1,2	1,0	1,7	1,2	0,7	2,0	1,3	-1,4	1,0	1,3	1,3
2013 Q2	113,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5	0,8	-1,4	1,3	0,8	1,4
Q3	114,3	1,3	1,1	2,6	2,1	0,2	3,3	0,8	-1,0	0,4	1,2	0,8
Q4	114,2	0,7	-1,4	-0,4	0,9	-0,7	1,6	3,1	-1,5	0,0	2,1	0,8
2014 Q1	114,5	0,5	-1,4	0,5	0,9	-0,3	2,3	0,7	-0,3	1,4	0,3	0,9
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
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	2,1	2,5	1,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,7	1,7	0,8
2013 Q2	118,4	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	1,3	1,1	2,2	2,1	1,3	1,1
Q3	118,9	1,7	2,6	3,2	2,7	1,0	1,6	1,1	0,8	1,5	1,5	0,9
Q4	119,1	1,6	1,1	2,1	2,2	0,6	1,1	1,9	0,8	1,3	2,3	0,9
2014 Q1	119,6	1,3	1,0	2,0	3,7	1,3	1,6	1,3	-0,3	1,6	0,5	1,0
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,3	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 Q2	104,0	0,4	0,5	0,5	0,8	0,0	-0,2	0,4	3,7	0,8	0,5	-0,3
Q3	104,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,7	-1,6	0,3	1,9	1,0	0,3	0,1
Q4	104,3	0,9	2,5	2,5	1,3	1,3	-0,5	-1,2	2,3	1,3	0,2	0,1
2014 Q1	104,4	0,8	2,5	1,5	2,8	1,6	-0,6	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,1	2,2	2,6	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 Q2	121,4	1,6	1,9	1,5	1,8	1,5	1,0	0,6	2,1	2,3	1,4	1,4
Q3	121,9	1,8	1,9	2,1	2,4	1,3	1,9	0,6	1,9	2,0	1,7	1,2
Q4	122,0	1,4	-0,1	1,0	2,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,5	2,3	0,4
2014 Q1	122,8	0,8	-0,4	0,3	2,4	0,9	1,7	1,1	-0,4	1,5	0,9	-0,7
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,5	1,1	0,7	-0,6	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 Q2	107,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-0,4	-0,3	3,7	0,4	0,5	0,0
Q3	107,3	0,7	0,7	-0,4	0,3	1,4	-1,2	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
Q4	107,5	0,7	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,1	-1,9	3,1	2,0	0,2	-0,2
2014 Q1	107,9	0,4	1,9	-0,2	1,6	1,2	-0,7	0,2	1,6	0,5	0,6	-1,3

**5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>**

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,7	1,9	1,9	1,8	2,4	2,4	2,1	2,2
2013	110,3	1,5	1,8	0,9	2,1	0,9	1,2	1,8
2013 Q2	114,2	1,2	1,5	0,5	1,8	0,9	1,1	1,7
Q3	107,4	1,2	1,4	0,7	1,6	0,0	1,1	1,7
Q4	116,8	1,6	2,0	0,4	1,6	1,2	1,0	1,7
2014 Q1	103,7	0,9	1,5	-0,8	0,7	1,9	1,3	1,9

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.
- 2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).
- 3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 185,8	9 065,0	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,2	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,4	9 259,5	5 464,4	2 041,9	1 744,9	8,4	245,9	4 362,6	4 116,7
2013	9 602,5	9 271,4	5 496,2	2 069,8	1 698,5	6,9	331,2	4 410,3	4 079,2
2013 Q1	2 385,7	2 311,4	1 367,7	516,3	422,8	4,6	74,3	1 085,5	1 011,2
Q2	2 400,9	2 311,8	1 371,7	517,1	422,8	0,2	89,1	1 107,0	1 017,9
Q3	2 405,8	2 326,3	1 377,7	519,5	425,8	3,3	79,6	1 105,5	1 026,0
Q4	2 415,5	2 325,5	1 380,4	517,0	430,8	-2,7	90,0	1 118,6	1 028,6
2014 Q1	2 429,6	2 345,0	1 385,4	522,4	430,6	6,5	84,6	1 116,7	1 032,1
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-1,6	-	-	-0,8	-0,8
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,5
Q3	0,1	0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
Q4	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,6
2014 Q1	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,2	0,8
<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	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 Q1	-1,1	-2,0	-1,4	-0,2	-5,3	-	-	0,2	-1,7
Q2	-0,6	-1,3	-0,7	0,1	-3,4	-	-	1,6	0,0
Q3	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,8
Q4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,5
2014 Q1	0,9	0,9	0,5	0,7	1,7	-	-	4,0	4,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 Q1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
<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	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 Q1	-1,1	-2,0	-0,8	0,0	-1,0	-0,1	0,8	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
Q4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,9	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und 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	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	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	980,2
2013	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,3	991,7
2013 Q1	2 140,1	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,6	79,3	245,6
Q2	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,9	79,7	250,5
Q3	2 157,4	35,7	415,6	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,2	80,7	248,4
Q4	2 168,5	36,0	419,8	120,1	409,0	88,8	110,1	253,8	226,4	423,4	81,0	247,0
2014 Q1	2 177,3	36,7	418,1	120,6	410,1	88,7	112,6	254,2	226,8	427,7	81,8	252,3
<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>												
2013 Q1	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Q2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
Q3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3
Q4	0,4	1,3	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,4
2014 Q1	0,1	1,7	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 Q1	-0,9	-2,7	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,2	-0,9	-2,8
Q2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
Q3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
Q4	0,6	1,9	1,5	-1,8	1,1	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 Q1	1,0	3,3	1,0	-0,2	1,6	-0,2	0,3	0,6	1,7	0,8	0,3	0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2013 Q1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	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	-
2013 Q1	-0,9	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	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	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	-
2014 Q1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

Gewichte in % (2010)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Energie	Baugewerbe
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie				
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
	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	-2,7	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-3,6	0,1	-0,8	-2,9	
2013 Q2	-1,5	100,3	-1,0	-1,0	-1,0	-2,1	-0,3	-0,6	-3,9	-0,1	-1,0	-3,6	
Q3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,7	-3,7	-0,3	-2,1	-1,1	
Q4	1,0	100,7	1,6	1,9	2,1	2,5	2,7	0,4	-2,7	1,0	-1,3	-1,2	
2014 Q1	2,1	101,0	1,2	2,9	3,0	3,3	3,8	1,5	-0,2	1,7	-8,9	6,7	
2014 Jan.	2,8	101,0	1,7	3,0	3,1	3,3	5,3	-0,1	-0,2	-0,1	-5,6	7,1	
Febr.	2,6	101,1	1,7	3,6	3,7	4,0	4,0	2,8	0,5	3,1	-9,2	6,9	
März	1,2	100,7	0,2	2,1	2,3	2,8	2,3	1,7	-0,7	2,0	-12,1	6,4	
April	2,3	101,4	1,4	2,7	2,7	3,5	0,7	4,2	0,4	4,9	-7,7	7,4	
Mai	0,8	100,3	0,5	0,9	1,0	0,4	1,5	1,0	-0,3	1,4	-3,1	3,5	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2014 Jan.	0,3	-	0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,0	-0,1	0,0	-1,6	1,0	
Febr.	0,1	-	0,1	0,4	0,4	0,3	-0,1	1,1	1,4	0,9	-1,9	0,2	
März	-0,7	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,5	
April	0,7	-	0,7	0,6	0,8	0,5	0,2	2,0	-0,3	2,4	1,2	0,4	
Mai	-1,3	-	-1,1	-1,7	-2,0	-2,4	-0,5	-2,1	-1,8	-2,2	3,0	-1,5	

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

Gewichte in % (2010)	Indikator für den Auftragsengang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	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	Haushaltsausstattung				
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,9	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,4	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 Q3	105,2	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,1	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
Q4	106,2	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	744	5,3
2014 Q1	107,2	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
Q2	.	.	.	.	1,0	97,9	1,6	1,3	2,0	.	.	-0,3	737	3,9
2014 Febr.	107,2	4,6	109,0	2,5	0,7	97,6	1,2	-0,1	2,2	2,3	1,1	0,1	736	6,0
März	107,0	3,6	108,4	0,7	0,6	97,5	1,0	-0,9	3,0	6,2	0,6	1,1	730	4,0
April	108,5	5,6	109,0	2,3	1,2	97,6	1,7	1,9	1,5	0,1	0,6	0,0	743	5,1
Mai	107,5	4,5	.	.	0,1	97,9	0,6	0,0	1,3	2,9	-0,4	0,0	731	3,3
Juni	.	.	.	.	1,6	98,2	2,4	2,0	3,0	.	.	-0,8	738	3,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2014 Febr.	-	0,0	-	-0,1	0,0	-	0,2	0,1	0,4	0,7	-0,2	-1,3	-	3,9
März	-	-0,2	-	-0,6	-0,1	-	-0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,6	1,2	-	-0,9
April	-	1,4	-	0,5	0,1	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,0	-0,3	-	1,9
Mai	-	-1,0	-	.	0,2	-	0,3	0,0	0,5	2,2	0,1	0,2	-	-1,6
Juni	-	.	-	.	0,4	-	0,4	0,5	0,3	.	.	-0,1	-	0,9

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

2) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 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
Q2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,6	-8,0
2014 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	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
Mai	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
Juni	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,2	-8,1
Juli	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,3	79,8	-8,4	-3,1	-4,1	19,2	-7,1

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Dienstleistungsbranchen				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				
								Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	-
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	-
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,4	-24,5	11,2	-13,7	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9	86,8
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
Q2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014 Febr.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,1	-4,4	6,1	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0	-
März	-28,7	-39,9	-17,6	-2,6	-4,5	5,0	1,6	4,5	3,2	3,5	6,7	-
April	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
Mai	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
Juni	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
Juli	-28,2	-39,1	-17,3	-2,5	-2,0	6,8	1,2	3,6	1,7	2,9	6,2	87,3

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	145 877	124 718	21 159	4 971	22 791	9 109	35 881	4 066	4 046	1 278	18 396	34 488	10 851
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	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	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 Q2	-1,0	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	-5,6	-0,9	-0,1	-1,1	-2,8	0,4	-0,4	-0,1
Q3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,6	-4,2	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
Q4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,9	-3,1	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	0,7	0,0	-0,3
2014 Q1	0,1	0,2	-0,3	0,7	-0,5	-2,9	0,0	0,5	-0,3	0,6	1,5	0,6	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q2	-0,1	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-0,1	-0,4
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
Q4	0,1	0,1	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 Q1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	0,2	0,4
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	228 826	184 226	44 600	9 973	35 904	15 797	59 447	6 518	6 375	1 961	28 561	49 108	15 183
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	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	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-5,0	-1,2	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 Q2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-5,1	-1,2	0,1	-0,5	-2,9	0,8	-0,4	-0,4
Q3	-0,9	-0,8	-1,4	-0,2	-0,7	-3,9	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4
Q4	-0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,0	-3,0	-0,1	0,6	0,4	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 Q1	0,5	0,7	-0,3	1,3	1,1	-1,8	0,4	0,5	0,1	-1,0	1,2	0,2	1,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q2	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	1,0	0,4	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1
2014 Q1	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	1,3	0,4	-1,0	1,5
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 006	1 575	1 734	1 657	1 603	1 576	1 535	1 553	1 424	1 399
<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	0,5	0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 Q2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,0	-0,3
Q3	-0,2	0,0	-0,8	0,7	0,9	0,3	-0,6	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
Q4	0,2	0,2	0,0	0,7	1,0	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,7	0,1	0,3
2014 Q1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,6	1,2	0,4	0,0	0,3	-1,6	-0,3	-0,4	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q2	0,7	0,7	0,6	-0,8	1,6	1,4	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,1	0,0
Q4	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	-1,2	1,1

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

## 5.3 Arbeitsmärkte

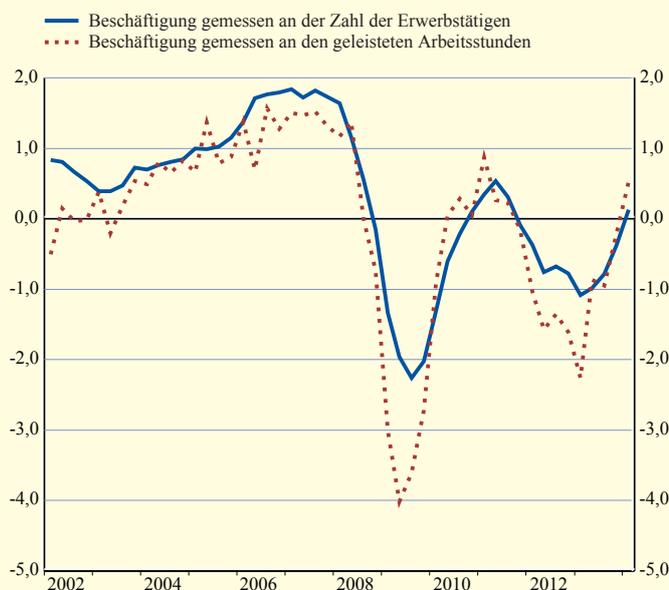
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

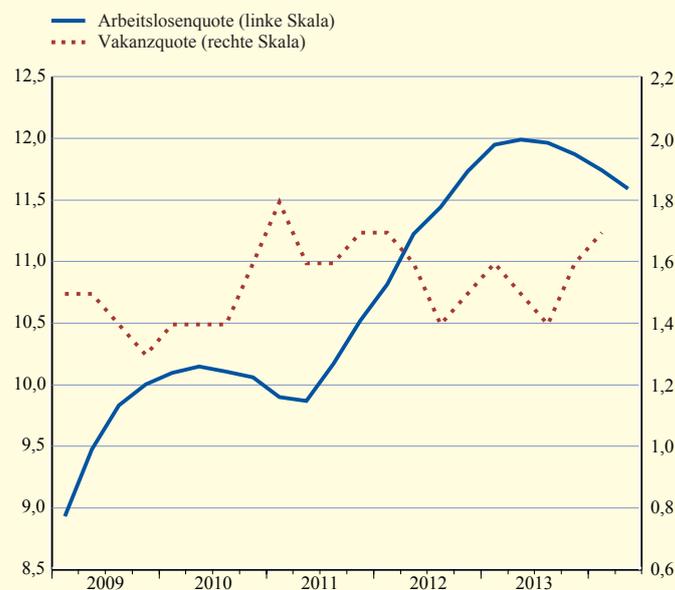
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,997	10,1	12,684	8,9	3,313	21,0	8,667	10,0	7,331	10,2	1,5
2011	16,065	10,1	12,827	8,9	3,238	20,9	8,594	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,082	11,3	14,562	10,1	3,520	23,2	9,733	11,2	8,349	11,4	1,6
2013	19,117	11,9	15,558	10,7	3,559	23,9	10,282	11,9	8,835	12,0	1,5
2013 Q2	19,195	12,0	15,623	10,8	3,571	23,9	10,318	11,9	8,876	12,1	1,5
Q3	19,164	12,0	15,612	10,7	3,552	24,0	10,341	11,9	8,823	12,0	1,4
Q4	18,994	11,9	15,505	10,7	3,489	23,7	10,177	11,8	8,818	12,0	1,6
2014 Q1	18,761	11,7	15,315	10,5	3,447	23,7	10,089	11,7	8,673	11,8	1,7
Q2	18,519	11,6	15,175	10,4	3,345	23,2	9,920	11,5	8,599	11,7	.
2014 Jan.	18,847	11,8	15,356	10,6	3,491	23,9	10,119	11,7	8,729	11,9	-
Febr.	18,763	11,7	15,329	10,6	3,434	23,6	10,109	11,7	8,654	11,8	-
März	18,674	11,7	15,260	10,5	3,415	23,6	10,038	11,6	8,636	11,8	-
April	18,581	11,6	15,215	10,5	3,366	23,3	10,002	11,6	8,579	11,7	-
Mai	18,564	11,6	15,215	10,5	3,349	23,2	9,935	11,5	8,629	11,8	-
Juni	18,412	11,5	15,094	10,4	3,319	23,1	9,822	11,4	8,590	11,7	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- 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	0,2	40,6
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	0,2	41,2
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	0,2	41,2
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	0,2	40,8
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	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	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 <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers			
													Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	0,5	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	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	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 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
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 <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>5)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>		
										MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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

	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>											
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>8)</sup>
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen				
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 Quartalsbasis<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 9	10	
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2009 Q2	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
2009 Q3	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
2009 Q4	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010 Q1	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
2010 Q2	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
2010 Q3	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
2011 Q3	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012 Q1	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
2012 Q3	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
2012 Q4	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013 Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2013 Q2	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
2013 Q3	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
2013 Q4	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014 Q1	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	Zusammen 1	2	Arbeitsnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 11	12		
2008 Q1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2008 Q2	45,9	42,3	10,3	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
2008 Q4	51,4	46,8	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	-6,8	-4,0
2009 Q2	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
2009 Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
2010 Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
2010 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
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011 Q1	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2011 Q2	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
2011 Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
2011 Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
2012 Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
2012 Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
2012 Q4	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
2013 Q2	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
2013 Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
2013 Q4	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014 Q1	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (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 Q2	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
Q3	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 Q1	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
Q2	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
Q3	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
Q2	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
Q3	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 Q1	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

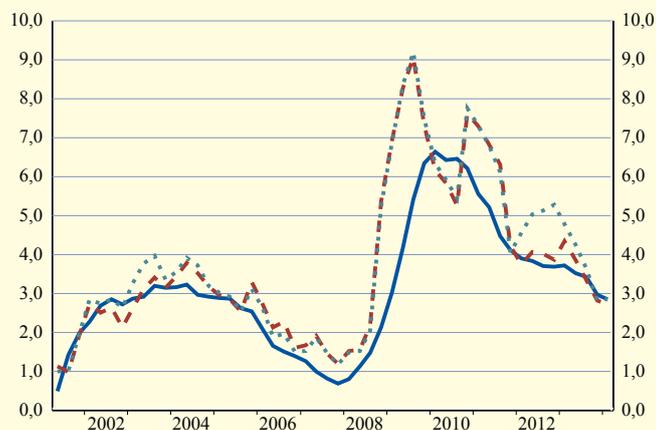
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	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 Q2	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
Q3	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
Q4	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 Q1	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
Q2	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
Q3	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
Q4	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 Q1	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
Q2	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
Q3	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
Q4	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 Q1	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

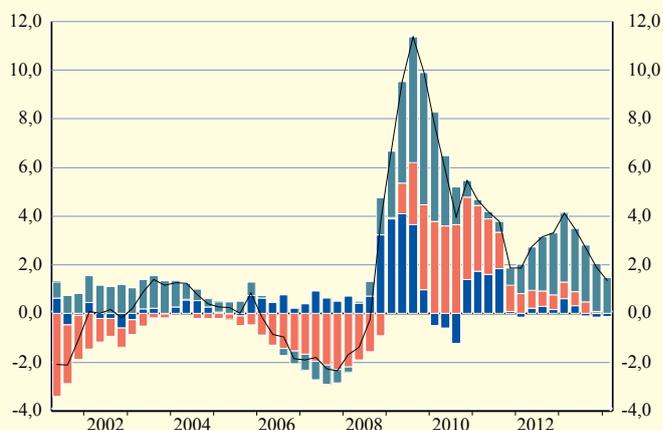
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (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	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
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	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 Q1	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,6	5,5	37,1	-31,8	-24,4	63,8	0,7	-69,3	-2,6	-5,3
2013 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.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
Nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
Dez.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 Jan.	2,8	1,8	7,3	4,4	-10,9	0,9	3,7	7,1	-9,2	45,1	0,2	-26,3	-2,7	-10,7
Febr.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-12,0	-0,5	35,0	2,5	-49,5	0,5	0,1
März	19,5	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-26,8	-14,6	-16,4	-2,0	6,5	-0,3	5,3
April	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
Mai	8,9	15,1	14,0	-11,6	-8,5	0,2	9,1	-7,7	12,0	48,3	-1,6	-65,8	-0,6	-1,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2014 Mai	229,5	171,2	119,4	59,2	-120,4	21,8	251,3	-246,8	-74,3	115,2	25,4	-305,8	-7,2	-4,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2014 Mai	2,4	1,8	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,6	-2,6	-0,8	1,2	0,3	-3,2	-0,1	0,0

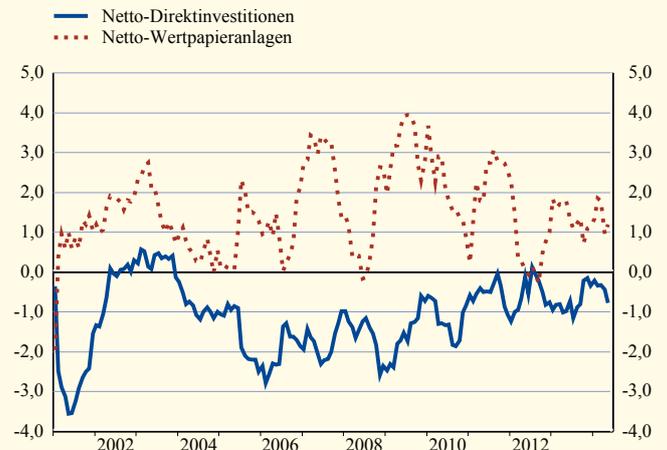
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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

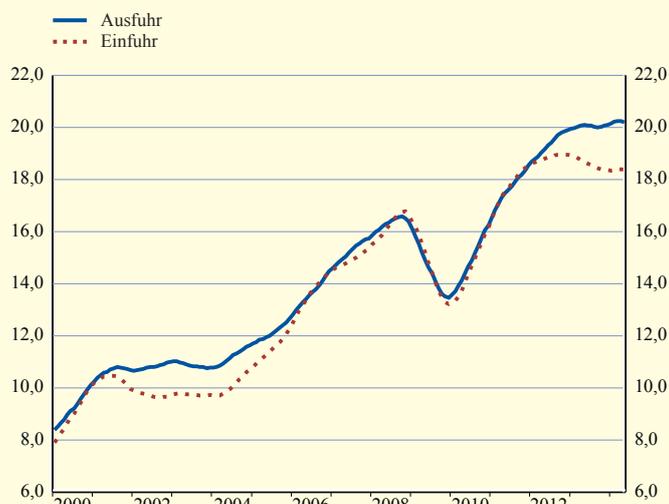
(in Mrd €; Transaktionen)

### 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	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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	3 019,2	227,8	1 936,2	1 770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
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	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 Q1	797,4	765,9	31,6	482,5	445,6	158,3	138,7	128,2	110,6	28,4	1,6	71,0	6,0	7,6	2,1
2014 März	277,7	258,2	19,5	169,6	150,4	54,7	48,5	46,9	39,4	6,5	-	19,8	-	2,8	0,8
April	267,8	249,0	18,8	162,1	146,4	54,0	44,6	45,9	41,4	5,9	-	16,7	-	2,0	0,8
Mai	270,5	261,6	8,9	159,5	144,4	57,4	43,4	46,9	58,5	6,7	-	15,3	-	1,7	1,6
	Saisonbereinigt														
2013 Q3	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
Q4	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 Q1	828,7	773,1	55,6	495,8	448,9	173,6	147,7	133,8	120,3	25,6	-	56,2	-	-	-
2014 März	275,7	258,4	17,4	163,5	149,5	57,7	50,2	45,8	39,8	8,8	-	18,9	-	-	-
April	272,6	251,0	21,6	162,6	145,6	56,5	46,5	45,9	40,5	7,6	-	18,3	-	-	-
Mai	269,8	250,4	19,5	159,1	145,4	57,8	44,9	44,8	43,1	8,1	-	17,0	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2014 Mai	3 272,0	3 037,9	234,2	1 950,3	1 776,3	680,4	561,1	541,7	481,9	99,7	-	218,6	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2014 Mai	33,9	31,5	2,4	20,2	18,4	7,0	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,3	-	-	-

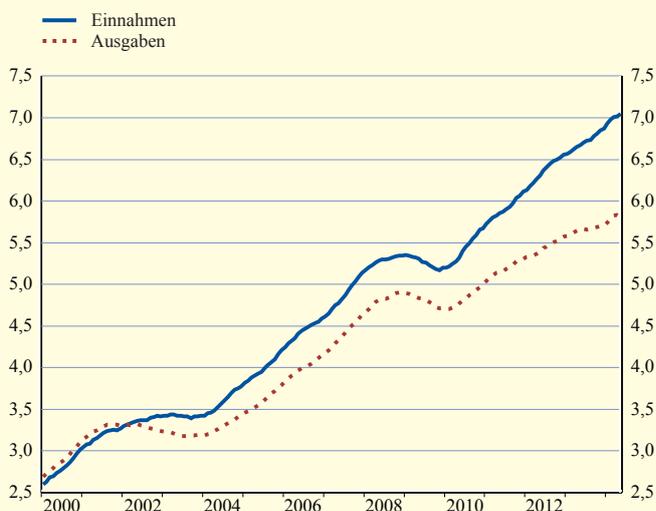
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
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	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 Q1	7,5	2,7	120,7	107,9	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,4	11,7

**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 Q2 bis 2014 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 267,1	1 042,8	56,3	101,3	504,5	315,4	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1 000,6
Warenhandel	1 948,1	622,0	36,9	59,8	276,0	249,2	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	635,9
Dienstleistungen	674,9	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	543,6	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,1
Vermögenseinkommen	513,4	139,0	4,8	18,0	84,5	24,9	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,4
Laufende Übertragungen	100,5	65,2	1,0	2,2	11,4	3,8	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	15,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 036,3	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Warenhandel	1 775,2	510,3	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Dienstleistungen	561,0	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	478,4	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Vermögenseinkommen	464,4	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Laufende Übertragungen	221,6	134,3	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	230,8	86,2	7,6	5,1	100,1	26,5	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Warenhandel	172,9	111,8	5,5	7,6	77,8	20,7	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	76,9
Dienstleistungen	113,9	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	65,1	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Vermögenseinkommen	48,9	-2,1	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Laufende Übertragungen	-121,1	-69,0	-0,2	0,3	0,2	-2,3	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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 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	17 128,0	18 280,8	-1 152,7	178,4	190,4	-12,0	6 396,8	4 943,7	5 556,0	8 830,8	-39,4	4 672,5	4 506,3	542,1
2014 Q1	17 438,1	18 615,0	-1 176,9	180,8	193,0	-12,2	6 458,4	4 857,3	5 647,3	9 109,7	-85,9	4 847,7	4 648,1	570,6
<b>Veränderung der Bestände</b>														
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	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 Q4	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 Q1	310,1	334,3	-24,2	13,1	14,1	-1,0	61,5	-86,4	91,3	278,9	-46,5	175,2	141,7	28,6
<b>Transaktionen</b>														
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	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 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	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 Q1	264,6	232,8	31,8	11,2	9,8	1,3	-2,7	-27,1	74,5	138,3	-0,7	190,9	121,6	2,6
2014 Jan.	205,4	212,5	-7,1	-	-	-	38,3	29,1	17,0	62,1	-0,2	147,6	121,3	2,7
Febr.	49,3	37,3	12,0	-	-	-	-19,0	-19,5	13,0	48,0	-2,5	58,3	8,8	-0,5
März	9,8	-17,0	26,8	-	-	-	-22,0	-36,6	44,5	28,2	2,0	-15,0	-8,5	0,3
April	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
Mai	102,8	95,2	7,7	-	-	-	16,0	28,1	38,0	86,2	1,6	46,7	-19,1	0,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
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
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
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
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
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
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
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
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
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 Q3	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
Q4	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 Q1	3,6	1,9	-	.	.	.	5,0	5,9	4,1	4,6	.	1,8	-6,1	1,2

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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 Q4	6 396,8	4 781,7	271,6	4 510,1	1 615,1	13,1	1 602,0	4 943,7	3 527,6	108,9	3 418,7	1 416,1	12,3	1 403,8
2014 Q1	6 458,4	4 818,8	276,4	4 542,5	1 639,5	10,7	1 628,9	4 857,3	3 468,5	112,2	3 356,4	1 388,8	6,1	1 382,7
<b>Transaktionen</b>														
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	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 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	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 Q1	-2,7	-9,7	3,1	-12,7	7,0	1,0	6,0	-27,1	-24,7	2,3	-27,0	-2,3	-3,6	1,2
2014 Jan.	38,3	23,0	-0,3	23,4	15,3	0,4	14,9	29,1	24,4	1,2	23,2	4,7	-3,1	7,8
Febr.	-19,0	-21,4	4,1	-25,4	2,4	0,5	1,9	-19,5	-24,3	0,6	-24,9	4,9	-0,2	5,1
März	-22,0	-11,3	-0,7	-10,7	-10,7	0,1	-10,8	-36,6	-24,8	0,5	-25,3	-11,9	-0,2	-11,7
April	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
Mai	16,0	16,4	0,7	15,6	-0,3	-0,2	-0,2	28,1	9,2	0,4	8,8	18,9	0,0	18,9
<b>Wachstumsraten</b>														
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 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	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 Q1	5,0	5,9	4,0	6,0	2,3	6,6	2,3	5,9	8,1	6,6	8,2	1,0	-25,4	1,2

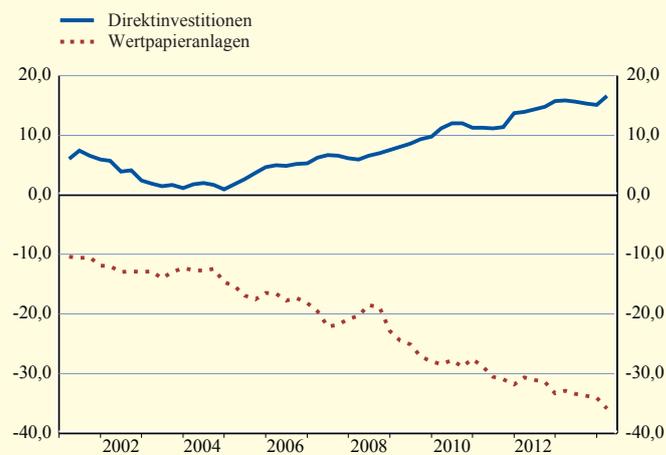
### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
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 Q4	5 556,0	2 293,7	123,1	3,4	2 170,7	48,3	2 809,6	601,5	17,0	2 208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 Q1	5 647,3	2 362,3	111,2	3,2	2 251,1	48,4	2 814,9	634,2	19,2	2 180,7	277,9	470,1	264,2	59,8	205,9	12,8
<b>Transaktionen</b>																
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	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 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
2013 Q4	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 Q1	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 Jan.	17,0	5,7	-4,5	0,1	10,2	-	4,4	3,1	-1,6	1,3	-	6,9	-0,4	0,8	7,3	-
Febr.	13,0	-3,8	-15,8	-0,1	12,0	-	7,0	-0,8	0,1	7,9	-	9,7	-0,9	-1,9	10,6	-
März	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
April	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
Mai	38,0	20,2	1,9	0,0	18,3	-	3,7	-6,4	0,2	10,1	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
<b>Wachstumsraten</b>																
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 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
2013 Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 Q1	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere				
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
											Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
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 Q4	8 830,8	3 970,0	536,0	3 433,9	4 391,5	1 103,6	3 287,9	1 952,1	469,3	115,5	353,8	289,1
2014 Q1	9 109,7	4 161,0	574,9	3 586,1	4 479,4	1 104,0	3 375,4	2 056,2	469,3	120,9	348,3	277,5
<b>Transaktionen</b>												
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	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7
2013 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
2013 Q4	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1
2014 Q1	138,3	74,4	13,6	60,8	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1
2014 Jan.	62,1	1,8	9,9	-8,0	31,4	1,7	29,7	-	28,9	23,4	5,5	-
Febr.	48,0	15,7	10,9	4,8	50,8	-0,1	50,9	-	-18,5	-8,4	-10,1	-
März	28,2	56,9	-7,2	64,1	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-
April	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-
Mai	86,2	16,8	10,6	6,1	46,4	2,4	44,0	-	23,1	4,0	19,1	-
<b>Wachstumsraten</b>												
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 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
2013 Q4	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1
2014 Q1	4,6	6,7	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1

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	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen			Bargeld und Einlagen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
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 Q4	4 672,5	17,1	15,5	1,6	2 753,7	2 722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1 744,5	246,3	1 267,1	564,3
2014 Q1	4 847,7	9,9	8,7	1,3	2 903,5	2 862,4	41,2	154,2	3,7	107,8	32,7	1 780,1	247,1	1 262,4	586,4
<b>Transaktionen</b>															
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	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 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
2013 Q4	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 Q1	190,9	-6,7	-6,7	0,0	140,1	131,7	8,4	0,3	-0,3	5,1	5,5	57,2	0,8	28,8	49,7
2014 Jan.	147,6	-3,3	-	-	130,3	-	-	-2,1	-	-	-0,1	22,7	-	-	20,5
Febr.	58,3	0,1	-	-	31,5	-	-	1,5	-	-	4,3	25,3	-	-	18,7
März	-15,0	-3,5	-	-	-21,7	-	-	0,9	-	-	1,3	9,3	-	-	10,5
April	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
Mai	46,7	-5,1	-	-	37,1	-	-	1,9	-	-	2,2	12,8	-	-	20,2
<b>Wachstumsraten</b>															
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 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
2013 Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 Q1	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,6	1,8	52,9	-0,3	-26,0	4,3	34,4	1,8	0,2	-0,6	5,3

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
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 Q4	4 506,3	340,7	340,1	0,6	2 531,3	2 512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1 410,8	230,7	939,7	240,4
2014 Q1	4 648,1	311,6	309,6	2,0	2 615,1	2 589,5	25,6	223,1	0,2	216,0	6,9	1 498,2	229,8	960,3	308,2
<b>Transaktionen</b>															
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	-214,2	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	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 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
2013 Q4	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 Q1	121,6	-30,2	-30,3	0,1	73,7	66,0	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 Jan.	121,3	-6,6	-	-	108,7	-	-	0,8	-	-	-	18,3	-	-	-
Febr.	8,8	-12,2	-	-	-18,2	-	-	1,2	-	-	-	38,0	-	-	-
März	-8,5	-11,4	-	-	-16,8	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
April	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
Mai	-19,1	-4,1	-	-	-25,2	-	-	-2,4	-	-	-	12,6	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
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 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
2013 Q4	-8,0	-18,5	-18,5	.	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	.	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 Q1	-6,1	-20,2	-20,2	.	-8,2	-8,9	47,2	-0,5	.	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
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 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
Q1	569,9	324,9	346,790	49,7	28,0	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,3	52,8
2014 Mai	568,8	318,6	346,720	51,0	28,7	168,3	3,7	9,0	155,8	0,3	139,9	15,5	-0,2	2,3	23,7	-32,0	53,3
Juni	583,0	333,8	346,721	50,8	28,1	168,0	4,9	8,5	154,7	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,3	23,0	-28,6	53,4
<b>Transaktionen</b>																	
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	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 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	-	-	-
2014 Q1	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
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 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	-	-	-	-	-
2014 Q1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-

### 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
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
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 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	11 608,3	4 008,4	469,3	4 391,5	230,9	267,1	2 241,1	2 464,7	340,7	3 750,4	2 811,3
2014 Q1	11 826,0	4 075,5	469,3	4 479,4	229,9	342,6	2 229,3	2 556,8	311,6	3 840,0	2 888,3
<b>Bestände in % des BIP</b>											
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 Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
Q4	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 Q1	122,5	42,2	4,9	46,4	2,4	3,5	23,1	26,5	3,2	39,8	29,9

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	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
<b>2012</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	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
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	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
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-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
<b>2013 Q2 bis 2014 Q1</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	48,7	-0,3	35,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	305,8	83,9	2,4	-3,0	79,0	5,5	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	31,2	-0,3	82,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,2	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	25,6	0,0	49,5
Sonstige Anlagen	36,8	-3,6	0,6	-2,9	0,4	-1,7	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	5,5	-0,3	32,5
Im Euro-Währungsgebiet	274,4	-48,5	0,6	5,3	-60,3	6,0	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-17,5	0,0	46,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,7	0,0	26,5
Sonstige Anlagen	14,4	-9,2	0,1	5,3	-18,0	3,4	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-40,2	0,1	20,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-7,8	2,3	57,2
Aktien und Investment- zertifikate	123,2	34,3	2,3	5,0	26,3	0,5	0,2	6,3	2,1	18,2	5,6	51,8	-4,6	0,0	9,5
Schuldverschreibungen	95,5	33,2	-6,7	2,6	16,5	3,4	17,4	6,6	2,2	15,2	5,1	-13,6	-3,2	2,3	47,7
Anleihen	80,0	34,6	-5,5	6,6	13,4	1,9	18,2	10,4	1,4	0,7	4,6	-4,1	-12,5	3,0	41,9
Geldmarktpapiere	15,5	-1,4	-1,2	-4,0	3,1	1,5	-0,8	-3,8	0,8	14,5	0,5	-9,5	9,3	-0,7	5,8
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	404,6	114,6	13,3	3,2	94,5	-7,2	10,8	0,9	-0,6	47,8	54,8	103,8	40,5	4,0	38,7
Aktiva	83,7	-104,9	-1,8	8,5	-105,3	-6,9	0,6	-0,8	6,3	43,7	21,1	97,0	23,8	5,9	-8,5
Staat	-0,6	4,6	-0,4	-1,5	7,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	-4,3
MFIs	52,7	-116,0	-4,8	8,7	-113,5	-7,4	0,9	3,8	4,9	37,8	15,0	62,6	65,6	5,2	-26,2
Übrige Sektoren	31,5	6,5	3,4	1,3	0,8	0,9	0,1	-4,5	1,5	5,6	6,2	34,8	-41,1	0,5	22,0
Passiva	-320,9	-219,5	-15,1	5,3	-199,8	0,4	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,8	-16,7	1,9	-47,2
Staat	-1,1	0,9	0,1	0,3	-0,6	0,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	1,1	2,5
MFIs	-326,1	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,3	3,5	-4,8	-35,8	-8,8	-20,2	0,0	-64,9
Übrige Sektoren	6,2	-27,5	-1,0	-0,8	-28,3	0,0	2,5	0,9	3,4	0,6	1,7	7,5	3,7	0,7	15,2

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

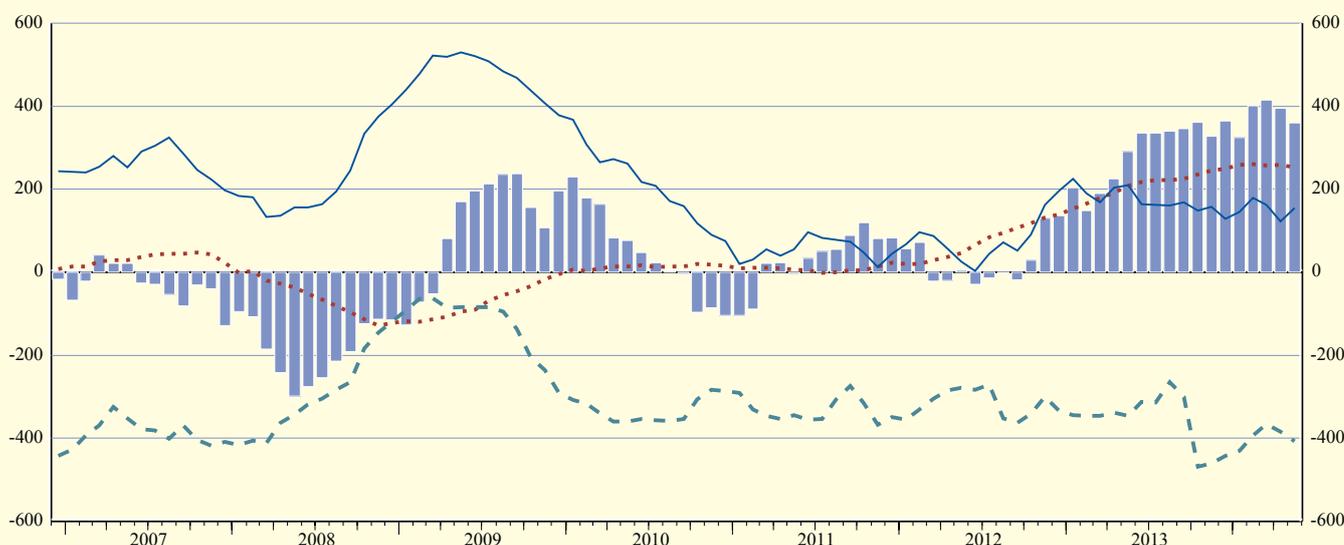
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
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	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 Q1	76,9	37,1	6,8	-25,8	-33,3	-42,6	60,8	57,9	-57,5	78,1	0,7	-5,3
2013 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.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
Nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
Dez.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 Jan.	-7,1	3,7	-38,2	31,0	-10,2	-8,6	-8,0	35,2	-20,6	19,2	0,2	-10,7
Febr.	45,9	11,9	23,5	-19,8	-12,0	-18,4	4,8	40,8	-26,7	39,3	2,5	0,1
März	38,2	21,5	21,5	-37,0	-11,1	-15,6	64,1	-18,1	-10,1	19,6	-2,0	5,3
April	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
Mai	50,0	9,1	-15,5	27,7	-18,3	-14,7	6,1	63,1	-14,7	10,2	-1,6	-1,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2014 Mai	359,4	251,7	-288,6	222,9	-132,9	-121,9	228,2	154,4	-7,1	33,5	25,2	-6,2

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	7,6	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,6	1 524,0	1 794,1	1 152,1	243,4	372,9	1 090,2	360,8
2013	1,0	-3,1	1 897,2	932,8	385,0	532,4	1 537,9	1 738,7	1 098,2	236,2	374,1	1 077,5	337,0
2013 Q2	1,8	-3,0	475,0	232,6	97,3	132,2	384,8	434,1	275,6	59,0	92,0	268,0	84,6
Q3	0,3	-1,8	472,3	231,7	95,2	133,4	383,4	436,4	275,1	60,2	94,3	270,7	84,5
Q4	1,1	-2,2	474,4	231,9	96,3	133,9	386,8	430,8	268,7	58,0	95,7	271,4	80,8
2014 Q1	1,2	0,1	479,4	234,9	95,2	136,6	389,5	435,9	271,9	60,3	95,3	276,3	78,2
2013 Dez.	4,1	1,4	157,1	76,2	31,7	44,2	128,5	142,3	88,7	18,9	31,8	89,9	26,5
2014 Jan.	1,2	-2,7	158,7	78,8	31,5	45,7	128,3	145,3	91,6	19,9	31,4	91,4	26,9
Febr.	3,3	0,2	160,7	79,1	31,9	46,0	131,6	145,7	90,3	20,3	32,0	92,9	25,3
März	-0,7	2,9	159,9	77,0	31,8	44,9	129,7	145,0	89,9	20,1	31,9	92,0	25,9
April	-1,5	-2,5	159,6	78,8	31,7	45,8	130,7	144,4	89,5	19,8	32,3	93,1	25,7
Mai	0,2	-0,3	160,5				131,9	145,2				90,6	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,6	113,5	111,7	115,7	114,9	113,1	99,1	100,0	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 Q2	2,0	-1,2	113,4	111,0	116,2	114,1	112,9	99,0	100,9	93,8	95,4	97,5	101,4
Q3	2,2	1,8	113,4	111,6	114,4	115,4	113,1	99,4	100,2	97,4	98,0	99,2	98,1
Q4	2,2	1,4	113,6	111,8	115,6	114,7	113,5	99,5	99,8	95,2	99,3	99,9	95,6
2014 Q1	1,4	1,9	114,8	113,2	114,5	117,0	114,2	100,0	100,2	97,3	98,8	101,5	93,6
2013 Nov.	-1,0	-1,4	114,3	112,3	116,2	115,0	113,5	99,5	98,6	98,4	100,3	100,3	94,8
Dez.	5,3	4,9	112,7	110,1	113,3	113,3	112,8	98,7	99,1	92,6	98,7	99,1	93,6
2014 Jan.	1,0	-1,1	113,9	113,8	113,7	117,1	112,5	100,1	101,1	97,9	97,6	100,9	96,7
Febr.	3,5	2,0	115,6	114,3	115,4	118,7	115,9	100,1	99,8	97,7	99,6	102,4	90,1
März	-0,3	4,9	114,9	111,6	114,5	115,3	114,1	99,7	99,7	96,2	99,3	101,1	94,0
April	-0,8	1,0	115,1	114,8	113,9	118,3	115,5	101,3	101,8	96,7	101,2	103,4	94,7

2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
Q2	104,2	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,3	-2,0
2014 Jan.	104,1	-1,4	-1,6	-0,2	-0,1	-8,0	-1,1	106,4	-3,0	-2,7	-1,9	-0,3	-6,0	-1,9
Febr.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,6	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
März	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
April	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,2	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
Mai	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,6	-2,0	-1,9
Juni	104,6	-0,1	-0,8	0,1	0,3	0,6	-0,1	105,9	-1,4	-2,0	-1,9	-0,3	-0,7	-1,3

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 Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

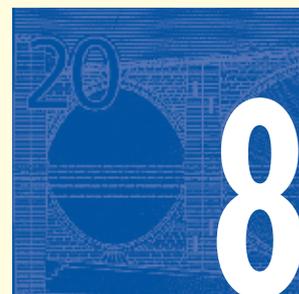
## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere 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
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2012	1 880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,3	59,5	223,7	440,6	120,6	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1 897,2	35,3	59,5	239,4	255,5	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,3
2012 Q4	469,2	8,6	14,5	58,1	61,7	23,2	28,5	15,2	53,8	110,8	29,0	11,2	32,5	24,7	37,8
2013 Q1	475,4	8,8	14,6	58,2	62,9	23,6	28,1	15,5	55,6	111,0	29,6	11,0	34,5	24,8	38,1
Q2	475,0	8,8	14,7	59,2	62,9	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	33,1	24,9	40,2
Q3	472,3	8,9	15,0	60,0	64,3	21,6	27,8	14,7	55,4	110,1	31,1	11,1	31,7	24,7	38,2
Q4	474,4	8,8	15,2	62,0	65,4	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,0	23,5	37,9
2014 Q1	479,4	8,9	15,0	63,3	67,7	20,3	26,8	14,7	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	35,8
2013 Dez.	157,1	2,9	5,0	20,4	21,6	6,6	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	20,9	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,3
Febr.	160,7	3,0	5,0	21,7	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,7	8,1	10,7
März	159,9	2,9	4,9	20,7	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,2	10,5	3,5	10,9	7,6	13,8
April	159,6	3,0	4,9	20,9	22,8	6,8	9,1	4,7	19,5	38,1	10,6	3,6	10,7	7,5	11,6
Mai	160,5	.	.	.	.	6,6	9,0	4,7	20,2	38,0	10,8	3,4	11,1	7,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2012	1 794,1	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,6	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1 738,7	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	509,9	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2012 Q4	440,8	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,6	51,4	11,4	40,3	21,6	27,0
2013 Q1	437,5	7,6	13,3	41,9	58,9	37,4	20,0	8,9	35,5	127,2	52,0	11,1	38,0	20,4	28,3
Q2	434,1	7,4	13,5	41,0	58,9	35,6	20,5	8,8	37,3	127,8	50,5	10,9	36,2	20,0	27,0
Q3	436,4	7,8	13,6	40,8	60,7	36,5	20,7	8,9	38,1	127,8	50,8	10,7	34,5	20,1	26,8
Q4	430,8	7,4	13,3	40,5	61,3	35,4	20,5	9,2	38,3	127,1	51,0	10,9	32,6	19,7	25,7
2014 Q1	435,9	7,5	13,5	40,4	62,5	35,1	21,1	9,2	37,0	130,2	53,4	10,6	32,7	19,4	27,3
2013 Dez.	142,3	2,4	4,3	13,7	20,3	12,2	6,7	3,1	12,3	42,3	17,5	3,7	10,7	6,7	7,8
2014 Jan.	145,3	2,6	4,6	13,3	20,8	11,9	6,8	3,1	12,4	43,2	17,4	3,6	11,2	6,5	9,0
Febr.	145,7	2,5	4,4	13,4	21,0	11,6	7,1	3,0	12,5	42,8	17,8	3,5	10,8	6,3	10,1
März	145,0	2,4	4,5	13,7	20,7	11,6	7,2	3,1	12,2	44,1	18,2	3,5	10,8	6,5	8,2
April	144,4	2,6	4,5	13,7	21,4	11,8	7,2	3,1	12,3	42,0	17,3	3,4	10,6	6,5	8,8
Mai	145,2	.	.	.	.	11,7	7,3	3,1	12,1	43,5	17,4	3,4	11,3	6,4	.
<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
<b>Saldo</b>															
2012	86,5	5,2	6,4	62,6	16,6	-52,7	34,1	25,0	72,5	-99,9	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,5	5,2	5,8	75,1	15,6	-56,2	29,0	24,5	72,3	-65,9	-82,3	0,3	-10,9	17,6	46,4
2012 Q4	28,5	1,4	1,6	16,5	3,6	-13,4	8,3	6,4	17,9	-19,8	-22,4	-0,2	-7,8	3,2	10,8
2013 Q1	37,9	1,2	1,3	16,3	4,0	-13,8	8,0	6,6	20,1	-16,2	-22,5	0,0	-3,5	4,3	9,8
Q2	41,0	1,4	1,2	18,2	3,9	-12,8	6,9	6,8	17,8	-17,4	-20,5	-0,2	-3,1	4,9	13,2
Q3	36,0	1,1	1,4	19,2	3,6	-14,9	7,0	5,7	17,3	-17,6	-19,6	0,5	-2,8	4,6	11,3
Q4	43,6	1,5	1,9	21,5	4,1	-14,7	7,0	5,4	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	12,2
2014 Q1	43,5	1,4	1,5	22,8	5,2	-14,8	5,7	5,5	20,9	-17,9	-21,4	0,4	0,4	4,1	8,5
2013 Dez.	14,7	0,5	0,7	6,7	1,3	-5,5	2,1	1,6	5,9	-4,9	-7,2	0,0	-0,2	1,0	5,4
2014 Jan.	13,5	0,5	0,5	7,5	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,0	-6,6	0,3	-0,5	1,3	2,3
Febr.	15,0	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,8	1,8	1,9	7,0	-5,0	-7,0	0,2	0,9	1,8	0,6
März	15,0	0,5	0,5	7,0	1,5	-5,0	1,4	1,7	7,6	-6,9	-7,8	-0,1	0,1	1,1	5,7
April	15,2	0,4	0,5	7,2	1,4	-4,9	1,9	1,6	7,2	-3,9	-6,7	0,2	0,0	1,0	2,8
Mai	15,3	.	.	.	.	-5,1	1,8	1,6	8,1	-5,4	-6,5	0,0	-0,2	1,3	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,5	95,0	106,2	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,2	89,8	101,1	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,7	93,4	103,6	93,8	112,0	96,2
2013 Q2	100,8	98,3	96,0	93,1	104,3	94,5	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,9	93,5	104,9	95,2	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,8	94,3	100,1	91,0	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	98,2	95,5	102,4	93,3	116,6	99,1
Q2	103,8	100,1	98,1	-	-	-	116,0	97,9
2013 Juli	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,2
Aug.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	96,9	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,8	97,6	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,4	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	100,7	98,5	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,6
Febr.	103,6	100,4	97,9	-	-	-	116,3	98,9
März	104,6	101,3	98,9	-	-	-	117,5	99,6
April	104,5	101,0	98,8	-	-	-	117,0	98,9
Mai	103,8	100,1	98,2	-	-	-	116,1	97,8
Juni	103,0	99,2	97,3	-	-	-	115,1	96,9
Juli	102,6	98,7	96,9	-	-	-	114,6	96,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2014 Juli	-0,4	-0,5	-0,5	-	-	-	-0,4	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2014 Juli	1,0	-0,2	0,4	-	-	-	2,3	0,2

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20  
 ..... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20<sup>2)</sup>

— 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 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
2014 Q2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
2014 Febr.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
2014 März	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
2014 April	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	8,90329	0,82520	2,9393
2014 Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
2014 Juni	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
2014 Juli	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
	Veränderung gegen Vormonat in %										
2014 Juli	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	1,3	0,2	0,4	1,6	-1,4	-0,4
	Veränderung gegen Vorjahr in %										
2014 Juli	0,0	5,8	0,0	1,4	0,0	5,1	-3,0	-0,3	6,6	-8,0	13,6
	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 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	
2014 Q2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
2014 Febr.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
2014 März	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
2014 April	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
2014 Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
2014 Juni	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
2014 Juli	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
	Veränderung gegen Vormonat in %										
2014 Juli	-0,7	-0,9	-1,4	-0,9	-0,4	0,1	-2,3	-1,4	-0,7	-1,5	
	Veränderung gegen Vorjahr in %										
2014 Juli	1,0	2,3	6,6	4,6	3,4	4,0	19,7	-1,8	5,6	3,2	
	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 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
2014 Q2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
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
2014 Febr.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
2014 März	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
2014 April	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
2014 Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
2014 Juni	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
2014 Juli	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
	Veränderung gegen Vormonat in %										
2014 Juli	-0,4	-1,2	2,1	-1,2	0,5	-1,1	-0,5	-0,2	-0,3	-1,6	-0,4
	Veränderung gegen Vorjahr in %										
2014 Juli	5,4	-6,1	6,4	3,8	9,7	1,4	11,3	-6,2	-1,7	6,8	3,5

Quelle: EZB.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 April	-1,3	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,6	0,3	1,8
Mai	-1,8	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	1,3	0,1	1,5
Juni	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
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
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
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
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
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
April	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
Mai	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Juni	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
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
April	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Mai	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Juni	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
<b>Reales BIP</b>										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 Q4	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,1	3,0	2,7
2014 Q1	1,2	2,9	1,5	-0,6	3,1	3,2	3,5	4,0	1,8	3,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	1,9	3,1
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,2	1,3	3,7	6,8	1,0	1,2	6,2	-4,2
2013 Q3	11,5	1,2	8,5	25,1	3,0	7,3	0,2	1,2	6,8	-6,3
Q4	-2,7	1,1	8,7	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,5	5,2	-5,3
2014 Q1	1,6	9,9	4,0	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2012	94,6	62,0	181,8	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2013 Q3	93,9	64,6	174,4	103,0	69,5	122,9	72,8	71,9	197,4	365,3
Q4	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2014 Q1	95,2	70,1	172,1	107,5	70,5	123,1	69,4	65,4	202,8	353,2
<b>Lohnstückkosten</b>										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 Q4	1,9	-2,7	0,8	1,8	2,7	3,3	-3,7	0,9	-0,8	0,9
2014 Q1	1,4	1,0	0,2	-5,5	5,5	3,0	-3,1	1,3	1,1	2,1
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	2,8	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2014 Q1	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,9	7,2	8,1	6,7
Q2	11,7	6,2	6,5	16,6	10,9	.	9,6	7,2	8,0	.
2014 April	11,9	6,3	6,4	17,0	11,2	8,0	9,7	7,1	8,1	6,5
Mai	11,8	6,2	6,4	16,6	11,0	8,1	9,6	7,3	7,8	.
Juni	11,6	6,1	6,5	16,3	10,5	.	9,5	7,1	8,0	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

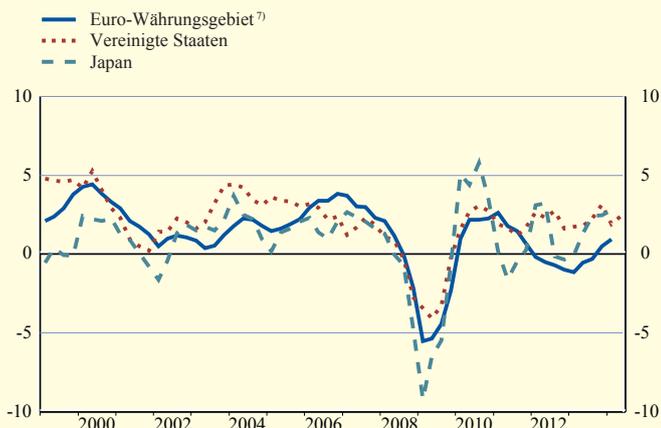
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-6,4	88,2
2013 Q2	1,4	2,0	1,8	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
Q4	1,2	-1,1	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-5,7	88,2
2014 Q1	1,4	1,2	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-6,1	.
Q2	2,1	.	2,4	3,7	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	.	.
2014 März	1,5	-	-	3,1	6,7	6,1	0,23	2,97	1,3823	-	-
April	2,0	-	-	3,6	6,3	6,3	0,23	2,87	1,3813	-	-
Mai	2,1	-	-	3,9	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	-	-
Juni	2,1	-	-	3,6	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	-	-
Juli	.	-	-	.	6,2	.	0,23	2,80	1,3539	-	-
<b>Japan</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 Q2	-0,3	-0,5	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	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 Q1	1,5	-2,3	2,8	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
Q2	3,6	.	.	.	.	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
2014 März	1,6	-	-	7,4	3,6	3,6	0,14	0,84	141,48	-	-
April	3,4	-	-	3,8	3,6	3,5	0,14	0,81	141,62	-	-
Mai	3,7	-	-	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	-	-
Juni	3,6	-	-	.	.	3,0	0,13	0,72	138,72	-	-
Juli	.	-	-	.	.	.	0,13	0,67	137,72	-	-

### 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 dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

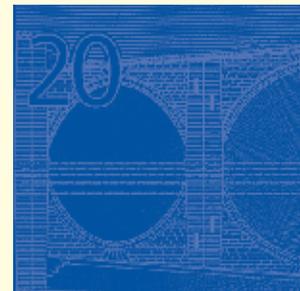
3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankanlagen 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).

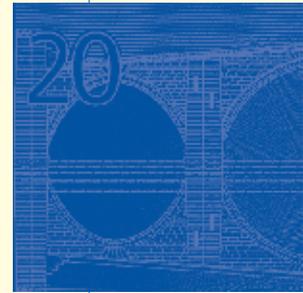
7) Die Angaben zum realen BIP beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die HVPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S17
A10	Einlagen von sonstigen Finanzintermediären	S17
A11	Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S18
A12	Einlagen privater Haushalte	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C. Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch

im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### 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 <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den 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:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>

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

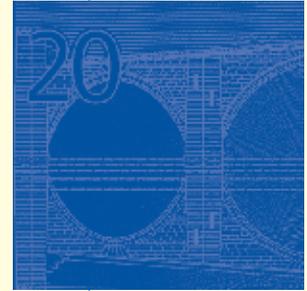
#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 6. August 2014.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören (die 18 Euro-Länder). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-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 Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

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“.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## 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 reservspflichtigen 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/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik 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/2008/30<sup>4</sup> erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige

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-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

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 Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher 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 Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup>

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 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> 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)<sup>13</sup> 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 2000<sup>14</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten 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 Transaktionen<sup>15</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>16</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>17</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 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](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

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)<sup>18</sup> 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.

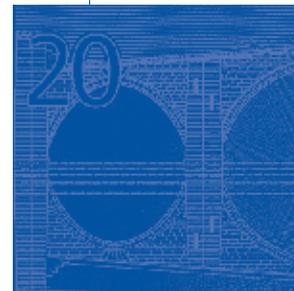
Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## 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 EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendersverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## **12. JANUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **9. FEBRUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## **8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **6. JUNI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **5. JULI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## **2. AUGUST 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 3. APRIL UND 8. MAI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

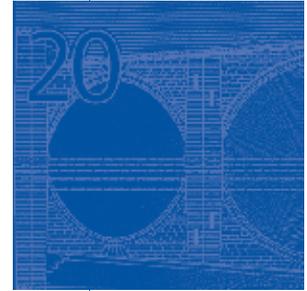
### 5. JUNI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juni 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu verringern. Er beschließt ferner, mit Wirkung vom 11. Juni 2014 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) mit Fälligkeit im September 2018 zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor zu einem über die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festen Zinssatz, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, b) die Fortsetzung der Durchführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, c) die Durchführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung, d) die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, und e) die Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities.

### 3. JULI UND 7. AUGUST 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,15 %, 0,40 % bzw. -0,10 % zu belassen.





## PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

### SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

### FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

### SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

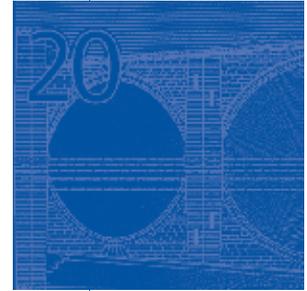
- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**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 Mindestreserverperiode 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 Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Struktureller Finanzierungssaldo** (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Überschussliquidität** (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und 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.





