



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 04 | 2014

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

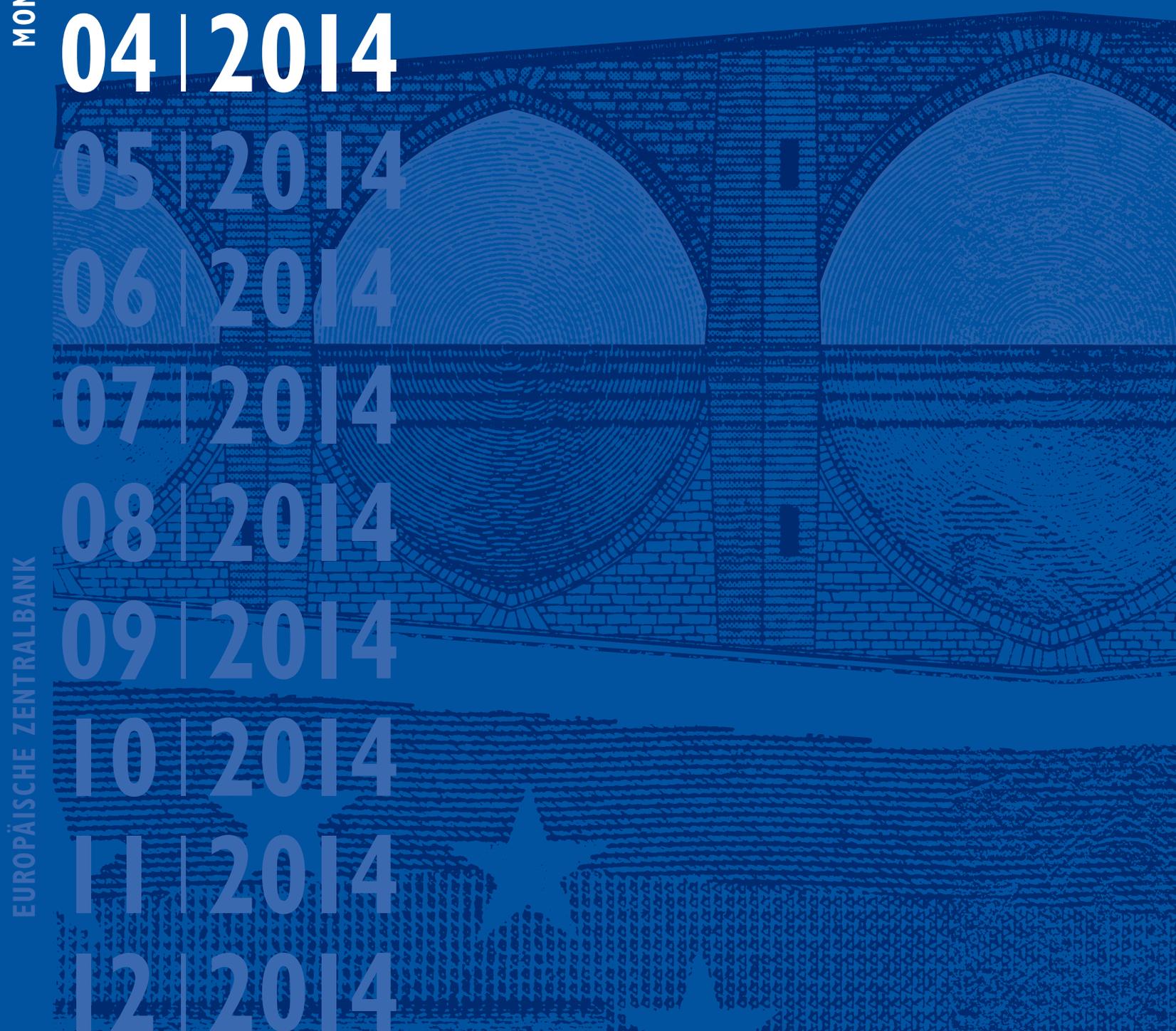
10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT
APRIL

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT APRIL 2014

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

© Europäische Zentralbank, 2014

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

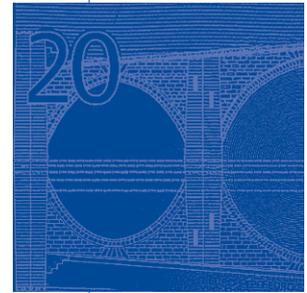
Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. April 2014.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Kasten 1 Ist die Arbeitslosenquote eine solide Messgröße der Arbeitsmarktentwicklung in den Vereinigten Staaten?	13
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	20
Kasten 2 Jüngste Entwicklungen bei der Emission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	26
Kasten 3 Das für geldpolitische Geschäfte verwendete Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem	31
3 Preise und Kosten	43
Kasten 4 Verbraucherpreisindizes: potenzielle Messprobleme	45
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	51
Kasten 5 Gesamtwirtschaftliche Unterauslastung im Euro-Währungsgebiet	52
Kasten 6 Bestimmungsfaktoren des Rückgangs und der Erholung der Unternehmensinvestitionen	60
Kasten 7 Wachstum der sektoralen Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet und Einkaufsmanagerindex	64
AUFSÄTZE	
Die Forward Guidance der EZB	73
Fiskalmultiplikatoren und Zeitpunkt der Haushaltskonsolidierung	83
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
ANHANG	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

ABKÜRZUNGEN

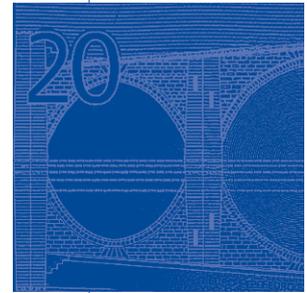
LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 3. April 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Aktuelle Daten bestätigen, dass die moderate Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets entsprechend der bisherigen Einschätzung des EZB-Rats verläuft. Gleichzeitig decken sich die jüngsten Informationen nach wie vor mit seiner Erwartung einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation, auf die ein allmählicher Anstieg der HVPI-Teuerungsraten folgt. Die Signale aus der monetären Analyse bestätigen das Bild einer mittelfristig gedämpften Entwicklung des zugrunde liegenden Preisdrucks im Euroraum. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Mit Blick auf die Zukunft wird der EZB-Rat die Entwicklung sehr genau beobachten und alle verfügbaren Instrumente in Erwägung ziehen. Der EZB-Rat vertritt entschlossen seine Entscheidung, einen hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten und gegebenenfalls rasch zu handeln. Daher schließt er eine weitere geldpolitische Lockerung nicht aus und bekräftigt ausdrücklich, dass er nach wie vor davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage, der hohen ungenutzten Kapazitäten und einer verhaltenen Geldmengen- und Kreditschöpfung. Gleichzeitig verfolgt der EZB-Rat die Entwicklung an den Geldmärkten genau. Er vertritt einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats auch unkonventionelle Instrumente einzusetzen, um den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation wirksam entgegenzutreten.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im vierten Quartal 2013 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal nach einem Anstieg von 0,1 % im dritten bzw. 0,3 % im zweiten Jahresviertel. Umfragedaten, die das erste Quartal dieses Jahres umfassen, stehen mit einem weiterhin moderaten Wachstum im Einklang und bestätigen frühere Erwartungen, dass die anhaltende Erholung zunehmend von einem Anziehen der Binnennachfrage getragen wird. Mit Blick auf die Zukunft sollte bei der Binnennachfrage eine weitere leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, welche auf die Realwirtschaft durchwirken, sowie durch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einer gedämpften Preisentwicklung und dabei vor allem von niedrigeren Energiepreisen gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählich steigenden Nachfrage nach Exporten aus dem Eurogebiet profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz erster Anzeichen für eine Aufhellung der Lage nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt beträchtlich. Darüber hinaus werden die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und privaten Sektor das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

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

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2014 auf 0,5 % nach 0,7 % im Februar. Diese Entwicklung ist auf gesunkene Jahresänderungsraten der Komponenten Nahrungsmittel, Waren und Dienstleistungen zurückzuführen, die zum Teil durch einen weniger starken Rückgang der Energiepreise kompensiert wurden. Auf der Grundlage der aktuellen Wechselkurse und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürfte sich die jährliche HVPI-Inflationsrate im April leicht erhöhen, was teilweise mit der Volatilität der Dienstleistungspreise in den Monaten um Ostern zusammenhängt. Für die Folgemonate wird eine weiterhin niedrige HVPI-Inflation erwartet, die 2015 allmählich steigen und Ende 2016 näher bei 2 % liegen dürfte. Zugleich sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für Februar 2014 auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin. Die Zwölfmonatsrate von M3 war im Februar mit 1,3 % gegenüber Januar (1,2 %) weitgehend unverändert. Die jährliche Zuwachsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 blieb im Februar robust und lag bei 6,2 % nach 6,1 % im Januar. Das jährliche M3-Wachstum wurde noch immer hauptsächlich vom Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich das große Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlug.

Die Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor war im Februar weiterhin rückläufig. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug -3,1 % nach -2,8 % im Januar. In der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Februar 2014 bei 0,4 % und ist damit seit Anfang 2013 erneut weitgehend unverändert geblieben.

Seit dem Sommer 2012 hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Dies ist auch das Ziel der derzeit laufenden umfassenden Bewertung der EZB.

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

Was die Finanzpolitik anbelangt, so haben die Länder des Euroraums bedeutende Fortschritte bei der Korrektur der Haushaltsungleichgewichte erzielt. Sie sollten auf ihrem Konsolidierungspfad nicht hinter bisher Erreichtes zurückfallen und die hohe Staatsverschuldung im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt mittelfristig senken. Die haushaltspolitischen Strategien sollten eine wachstumsfreundliche Gestaltung der Konsolidierungsmaßnahmen gewährleisten, damit die Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen verbessert und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich gehalten werden. Weitere entschiedene Maßnahmen zur Reform der Güter- und Arbeitsmärkte sind notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, das Potenzialwachstum zu steigern, Beschäftigungschancen zu schaffen und die Flexibilität der Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet zu erhöhen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten wird untersucht, warum Zentralbanken sich der Forward Guidance bedienen, wie diese sich bei der EZB begründet und als wie effektiv sie sich erwiesen hat. Der zweite Aufsatz befasst sich mit der Diskussion über kurzfristige Fiskalmultiplikatoren und den mittel- bis längerfristigen Auswirkungen einer Haushaltskonsolidierung auf die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und die Produktion.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Ungeachtet einer leichten konjunkturellen Abschwächung, die seit Jahresbeginn zu beobachten und im Wesentlichen temporären Faktoren zuzuschreiben ist, hält die allmähliche Erholung der Weltwirtschaft an. Die Verlagerung der Wachstumsdynamik in den einzelnen Regionen setzt sich fort. So festigt sich die Konjunktur in den Industrieländern weiter, während die Wachstumsaussichten der Schwellenländer durch wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten getrübt werden. Die Inflation und der Inflationsdruck bleiben weltweit verhalten.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

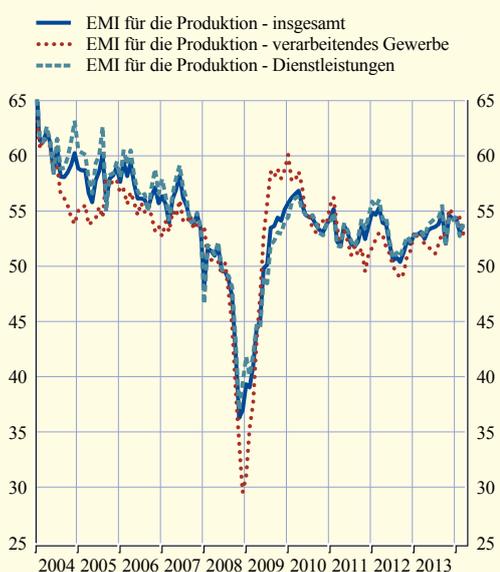
Auf weltwirtschaftlicher Ebene hält die allmähliche Konjunkturerholung an, wenngleich seit Jahresbeginn eine vorübergehende leichte Eintrübung zu verzeichnen ist. Sie ergibt sich aus Sonderfaktoren wie den ungünstigen Witterungsbedingungen in den Vereinigten Staaten und den Effekten des chinesischen Neujahrsfestes. Die Veränderung des Wachstumsmusters in den einzelnen Regionen setzt sich fort. Dabei konnten die Industrieländer ihre dynamische Entwicklung beibehalten, während sich die Konjunktur in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften abschwächte, da deren kurz- und mittelfristige Wachstumsaussichten durch wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten belastet sind. Die Auswirkungen des Konflikts zwischen der Ukraine und Russland auf die internationalen Finanz- und Rohstoffmärkte halten sich bislang in recht überschaubaren Grenzen. Die globalen Stimmungsindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten etwas verschlechtert, wenngleich sie – gestützt durch die Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – insgesamt weiter auf einem soliden Niveau liegen. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sank geringfügig von 53,2 Punkten im Februar auf 52,4 Zähler im März und bestätigt damit die erwartete weltweite Konjunkturerholung im ersten Quartal. Auch ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet gab der globale EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe nach (siehe Abbildung 1).

Die zukunftsgerichteten Indikatoren deuten nach wie vor auf eine allmähliche und uneinheitliche weltwirtschaftliche Belebung hin. Die EMI-Komponente für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe entwickelte sich auch im März dynamisch, war allerdings gegenüber Februar etwas rückläufig. Unterdessen wiesen die Frühindikatoren der OECD, die der Vorhersage konjunktureller Wendepunkte gemessen am Trend dienen, im Januar auf Wachstumsverbesserungen in den meisten wichtigen OECD-Ländern (insbesondere in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Vereinigten Königreich) hin. Für die wichtigen Schwellenländer zeigten sie hingegen eine erneute Abschwächung an (siehe Abbildung 2).

Das Wachstum des Welthandels bleibt indes zögerlich. So verringerte sich die Dynamik des internationalen Handels im Januar geringfügig. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten Wareneinfuhren im Januar dem Volumen nach um 1,2 % (im

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



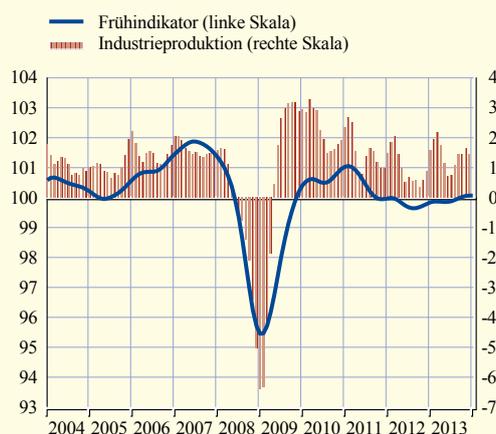
Quelle: Markit.

Dreimonatsvergleich) nach 1,3 % im Dezember. Dieser leichte Rückgang war hauptsächlich auf die Entwicklung in den Vereinigten Staaten und den asiatischen Schwellenländern zurückzuführen, wo teilweise Einmal- und Sonderfaktoren, wie etwa die widrigen Witterungsbedingungen und die Effekte des chinesischen Neujahrsfestes, zum Tragen kamen. Aber auch ungünstigere Handelsmeldungen aus Lateinamerika wirkten sich negativ aus. Dagegen zog die Wareneinfuhr in Japan sowie in Mittel- und Osteuropa an. Der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich im März 2014 geringfügig, was auf eine anhaltende, wenn auch moderate Erholung des internationalen Handels schließen lässt.

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

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

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



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

1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die globale Inflation – insbesondere in den Industrieländern – ist nach wie vor schwach ausgeprägt. In den OECD-Ländern verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Februar auf 1,4 % (nach 1,7 % im Januar), was hauptsächlich einem negativen Beitrag der Energiepreise zuzuschreiben war. In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit Ausnahme Japans schwächte sich die Inflation ab, während sich in den Schwellenländern ein relativ gemischtes und volatiles Bild ergab – so war die Teuerungsrate in China und Indien rückläufig, während sie sich in Russland und Brasilien erhöhte. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche Inflationsrate in den

Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

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

1) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

OECD-Ländern im Februar den vierten Monat in Folge stabil bei 1,6 % (siehe Tabelle 1).

Die Aussichten für die globale Inflation werden stark von der Entwicklung der Rohstoffpreise und – was noch wichtiger ist – der Energiepreise beeinflusst. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent bewegten sich in den vergangenen Monaten relativ stabil in einer Spanne von 106 USD bis 111 USD je Barrel (siehe Abbildung 3). Am 2. April kostete Brent-Rohöl 107 USD je Barrel und damit rund 3 % weniger als vor Jahresfrist. Betrachtet man die Fundamentaldaten, so lassen die internationalen Angebots- und Nachfragebedingungen weiterhin auf einen recht gut versorgten Ölmarkt schließen. Der Internationalen Energieagentur zufolge wird die globale Ölnachfrage, insbesondere der Nicht-OECD-Länder, im laufenden Jahr voraussichtlich zunehmen; dies dürfte mit einem steigenden Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten einhergehen, das in erster

Linie aus der anhaltend kräftigen Ausweitung der Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten resultiert. Zugleich zeichnet sich ab, dass sich die Rohölproduktion der OPEC, die in den vergangenen Monaten schweren Störungen unterworfen war, allmählich erholt, da der Irak seine Fördermengen im Februar deutlich erhöhte. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit leicht fallenden Ölpreisen; so werden Terminkontrakte für Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 zu 99 USD je Barrel gehandelt.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie haben sich in den letzten Monaten insgesamt relativ stabil entwickelt. Aufgrund von Befürchtungen, die Nachfrage in China könne langsamer steigen, gingen die Metallnotierungen im März zurück; die Nahrungsmittelpreise legten indes zu. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt derzeit rund 2,6 % unter seinem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen

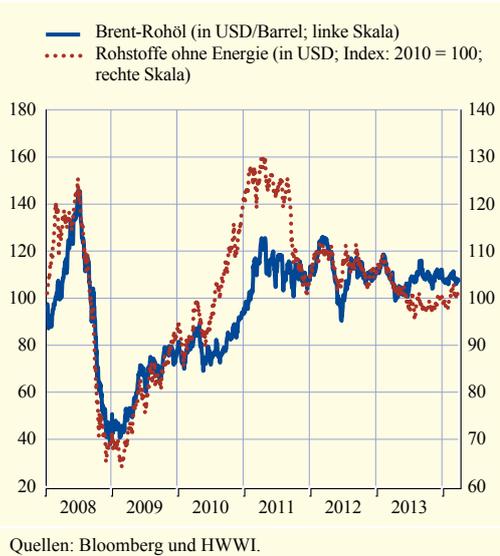


Tabelle 2 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Vereinigte Staaten	2,8	1,9	1,6	2,0	2,6	0,6	1,0	0,7
Japan	1,4	1,5	1,3	2,4	2,5	1,0	0,2	0,2
Vereinigtes Königreich	0,3	1,7	1,7	1,8	2,7	0,8	0,8	0,7
China	7,7	7,7	7,5	7,8	7,7	1,8	2,2	1,8

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

I.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2013 fort (siehe Tabelle 2). Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im Berichtszeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 2,6 % (0,7 % im Quartalsvergleich) nach einem Anstieg von 4,1 % (1,0 % im Quartalsvergleich) im vorangegangenen Vierteljahr. Begünstigt wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch die gegenüber dem Vorquartal höheren Zuwächse bei den privaten Konsumausgaben, den Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus und den Ausfuhren, während vom Lageraufbau ein neutraler Impuls ausging, nachdem hier im Quartal zuvor ein kräftiger positiver Beitrag zu verzeichnen gewesen war. Die Wohnungsbauinvestitionen und die Staatsausgaben waren rückläufig, Letztere aufgrund von Ausgabensenkungen der bundesstaatlichen, regionalen und lokalen Gebietskörperschaften.

Nachdem die hochfrequenten Daten im Januar recht schwach ausgefallen waren, erwiesen sich die verfügbaren Indikatoren für Februar unter dem Strich als etwas positiver, was auf eine mögliche Erholung gegenüber dem weitgehend witterungsbedingten Rückschlag zu Jahresbeginn schließen lässt. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion stiegen nach dem Rückgang des Vormonats im Februar wieder deutlich an. Darüber hinaus nahm auch die Schaffung von Arbeitsplätzen im Berichtsmonat leicht zu, wobei die Anzahl neuer Stellen außerhalb der Landwirtschaft mit 175 000 stärker stieg als im Januar (129 000). Etwas schwächere Wirtschaftsbereiche sind der Wohnimmobiliensektor, wo sich Baubeginne, Hausverkäufe und Stimmungsindikatoren nach wie vor verhalten entwickeln, sowie der Außenhandel mit relativ niedrigen Zuwachsraten der realen Ein- und Ausfuhren im Dezember und Januar. Vor diesem Hintergrund hält die beträchtliche gesamtwirtschaftliche Unterauslastung in den Vereinigten Staaten weiter an, wie auch eine umfassendere Analyse der Arbeitsmarktlage zeigt (siehe Kasten 1). Insgesamt ist allerdings zu erwarten, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im laufenden Jahr beschleunigt. Dabei dürften eine weitere Stärkung der privaten Inlandsnachfrage auf der Basis der anhaltend akkommodierenden Finanzierungsbedingungen und des zunehmenden Vertrauens sowie ein sich verringernder Fiscal Drag positiv zu Buche schlagen.

Die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate sank im Februar 2014 um 0,5 Prozentpunkte auf 1,1 %. Dahinter verbarg sich vor allem ein im Vorjahrsvergleich langsamerer Anstieg der Energiepreise, der zum Teil Basiseffekten geschuldet war. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie hielt sich bei 1,6 % und war damit gegenüber Januar unverändert, doch etwas geringer als in den vorangegangenen vier Monaten (1,7 %). Die anhand des Deflators der privaten Konsumausgaben gemessene jährliche Inflation lag in den letzten Monaten mit rund 1 % auf einem niedrigeren Stand, unter anderem weil die Komponenten anders gewichtet werden als im VPI. In der Vorausschau dürfte die wirtschaftliche Erholung im Laufe der Zeit zu einem Abbau der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung führen, was sich in einem allmählichen und moderaten Anstieg der Teuerung niederschlagen sollte.

Vor dem Hintergrund der sich allgemein aufhellenden Wirtschaftsaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 19. März 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe ab April um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 55 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft in gleichem Maße die hypothekarisch besicherten Wertpapiere (Ankauf von 25 Mrd USD nach zuvor 30 Mrd USD) wie auch die längerfristigen US-Staatsanleihen (Ankauf von 30 Mrd USD statt bisher 35 Mrd USD). Der Offenmarktausschuss änderte zudem gegenüber der Erklärung vom Januar seine Forward Guidance und wies

Kasten I

IST DIE ARBEITSLOSENQUOTE EINE SOLIDE MESSGRÖSSE DER ARBEITSMARKTENTWICKLUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN?

Die Bewertung der Arbeitsmarktlage in den Vereinigten Staaten hat im Zusammenhang mit den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen des Federal Reserve System an Bedeutung gewonnen. Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat noch bis vor Kurzem in seiner Forward Guidance erklärt, dass er die Zinsen nicht anheben werde, solange die Arbeitslosenquote über dem Schwellenwert von 6,5 % liege. Am 19. März 2014 wurde diese Aussage angesichts der sich dem Schwellenwert nähernden Arbeitslosenquote durch eine qualitative Guidance ersetzt, die sich weiterhin auch auf eine Einschätzung des Arbeitsmarkts stützt.¹ Vor diesem Hintergrund sollen im vorliegenden Kasten die Grunddynamik des US-Arbeitsmarkts untersucht und das Ausmaß der Arbeitsmarktflaute ermittelt werden.

Verbesserung der Arbeitsmarktlage und Rückgang der Erwerbsbeteiligung

Die Lage am Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten hat sich im Lauf des vergangenen Jahres weiter aufgehellt. Die Schaffung von Arbeitsplätzen – d. h. die Zunahme der Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft – setzte sich in recht stetigem Tempo fort, wobei im Jahr 2013 durchschnittlich 194 000 neue Stellen pro Monat geschaffen wurden (siehe Abbildung A). Die Arbeitslosenquote sank unterdessen von 7,9 % im Dezember 2012 auf 6,7 % im Februar 2014. Die Verbesserung der Arbeitslosenquote resultierte jedoch vor allem aus dem Rückgang der Erwerbsbeteiligungsquote, die sich im Jahr 2013 um 0,8 Prozentpunkte verringerte.² Weiter gefasste Messgrößen der Arbeitslosigkeit, welche auch „entmutigte Arbeitnehmer“³ und Teilzeitkräfte, die gerne Vollzeit arbeiten würden, sowie Langzeitarbeitslose einbeziehen, sind indes nach wie vor auf einem erhöhten Niveau. Die Beschäftigungsquote (siehe Abbildung B) und die Fluktuationsraten (d. h. die Einstellungs- und Kündigungsrate) vermitteln ebenfalls den Eindruck eines weniger soliden Arbeitsmarktes.

Die in den letzten Jahren verzeichnete Abnahme der Erwerbsbeteiligung sticht im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen hervor. So ging die seit 2009 zu beobachtende Konjunkturbelebung – anders als in den meisten vorangegangenen Erholungsphasen in der US-Wirtschaft – nicht mit einem Anstieg der Erwerbsbeteiligung einher. Vielmehr sank die Rate von Dezember 2007 bis Februar 2014 um 3,0 Prozentpunkte. Im Gegensatz dazu erhöhte sich die Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von Ende 2007 bis zum dritten Quartal 2013 um 1,2 Prozentpunkte, was einen unmittelbaren negativen Effekt auf die Arbeitslosenquote hatte. Daraus lässt sich zum Teil die bestehende Trenddivergenz bei den Arbeitslosenquoten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten erklären.⁴

1 Siehe die Erklärung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve vom 19. März 2014, Board of Governors des Federal Reserve System.

2 Die Erwerbsbeteiligung ist definiert als Prozentsatz der Zivilbevölkerung außerhalb bestimmter Einrichtungen, die zur Erwerbsbevölkerung zählt (entweder als Erwerbstätige oder als Erwerbslose, die jedoch aktiv nach Arbeit suchen).

3 Die Bezeichnung „entmutigte Arbeitnehmer“ bezieht sich auf Personen, die in den vier Wochen vor der Referenzwoche nicht aktiv nach Arbeit gesucht haben, weil sie davon ausgingen, dass keine Arbeit verfügbar ist, dass sie keine Arbeit finden können, dass ihre schulische oder sonstige Ausbildung nicht ausreicht, dass ein potenzieller Arbeitgeber sie für zu jung oder zu alt hält, oder weil sie anderweitig diskriminiert wurden.

4 Einen Überblick über die unterschiedlichen Anpassungen am Arbeitsmarkt des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten seit Ausbruch der Finanzkrise findet sich in: EZB, Entwicklungen am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten seit Beginn der weltweiten Finanzkrise, Kasten 7, Monatsbericht August 2013.

Abbildung A Veränderung der Beschäftigung und Arbeitslosenquote

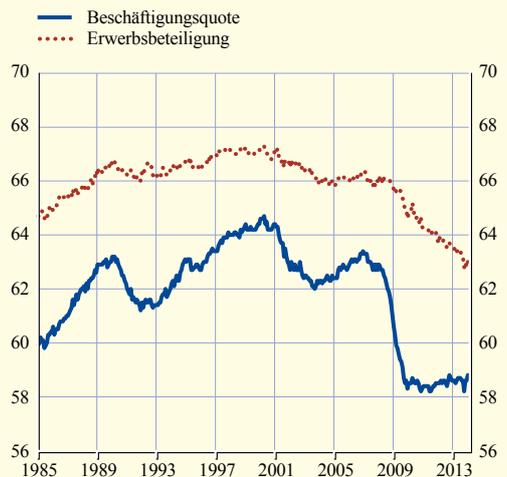
(linke Skala: monatliche Veränderung in Tsd; rechte Skala: in % der Erwerbspersonen)



Quelle: Bureau of Labor Statistics.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2014.

Abbildung B Beschäftigungsquote und Erwerbsbeteiligung

(in % der Zivilbevölkerung)

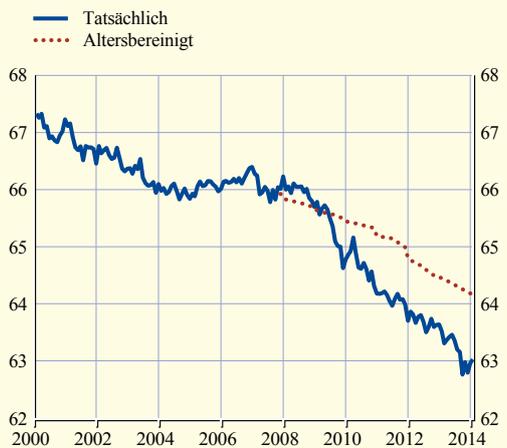


Quelle: Bureau of Labor Statistics.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2014.

Für den außergewöhnlichen Rückgang der Erwerbsbeteiligung in den Vereinigten Staaten seit Dezember 2007 gibt es verschiedene Gründe. Erstens hat sich der Anteil der über 55-Jährigen an der Gesamtbevölkerung stetig erhöht, während der Anteil der Arbeitnehmer im Haupterbsalter (25 bis 54 Jahre) gesunken ist. Da die Erwerbsbeteiligung bei Älteren geringer ist, wird geschätzt, dass solche demografischen Veränderungen zu rund einem Drittel für den Rückgang der Gesamterwerbsbeteiligung seit Dezember 2007 verantwortlich sind (siehe Abbildung C). Zweitens lässt sich die abnehmende Erwerbsbeteiligung unter anderem dadurch erklären, dass mehr Personen an Erwerbsunfähigkeitsprogrammen teilnehmen. Diese Zahl ist seit 2007 deutlich (auf einen Stand weit oberhalb des Vorkrisentrends) gestiegen und wirkt möglicherweise als Stützinstrument für entlassene Arbeitskräfte. Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass Menschen, die Erwerbsunfähigkeitsleistungen beziehen, dem Kreis der Erwerbspersonen tendenziell dauerhaft fernbleiben und anschließend – sobald sie die Voraussetzungen erfüllen – in Rente gehen.⁵ Diese ersten beiden Faktoren können also als strukturell bezeichnet werden.

Abbildung C Tatsächliche und altersbereinigte Erwerbsbeteiligung

(in % der Zivilbevölkerung)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die altersbereinigte Messgröße wird für die Zeit nach 2007 errechnet. Im Rahmen dieser Messgröße kann die Erwerbsbeteiligung nur aufgrund von veränderten Bevölkerungsanteilen variieren. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2014.

⁵ Siehe beispielsweise J. Sherk, Not Looking for Work: Why Labor Force Participation Has Fallen During the Recession, Backgrounder Nr. 2722, The Heritage Foundation, September 2013.

Ein dritter Faktor ist der Mangel an verfügbaren Arbeitsplätzen, der junge Menschen in den letzten Jahren dazu gebracht hat, sich im Rahmen einer Ausbildung zusätzliche Qualifikationen anzueignen, um ihre Chancen am Arbeitsmarkt zu erhöhen, sobald die Konjunktur wieder anzieht. Dementsprechend ist der Anteil unter den 16- bis 24-Jährigen, die weiterführende Schulen und Universitäten besuchen und somit nicht zu den Erwerbspersonen zählen, seit 2007 merklich gestiegen. Dies dürfte zum Großteil ein zyklisches Phänomen sein, da die in Ausbildung befindlichen Personen in den Kreis der Erwerbstätigen zurückkehren, wenn sie die Ausbildung abgeschlossen haben und die wirtschaftlichen Aussichten besser geworden sind. Viertens haben die sich während und nach der jüngsten Rezession eintrübenden konjunkturellen Aussichten dazu geführt, dass eine beträchtliche Anzahl von Personen aus dem Kreis der Erwerbspersonen herausgefallen ist. Infolgedessen stieg die Zahl der Personen mit geringer Arbeitsmarktbindung⁶ und der entmutigten Arbeitnehmer drastisch an. Inwieweit entmutigte Arbeitskräfte den Kreis der Erwerbspersonen aufgrund von Qualifikationsverlusten dauerhaft verlassen, lässt sich nicht mit Sicherheit sagen. Daher ist auch unklar, ob sich dieser Faktor als weitgehend strukturell erweist oder im Zeitverlauf allmählich umkehrt.

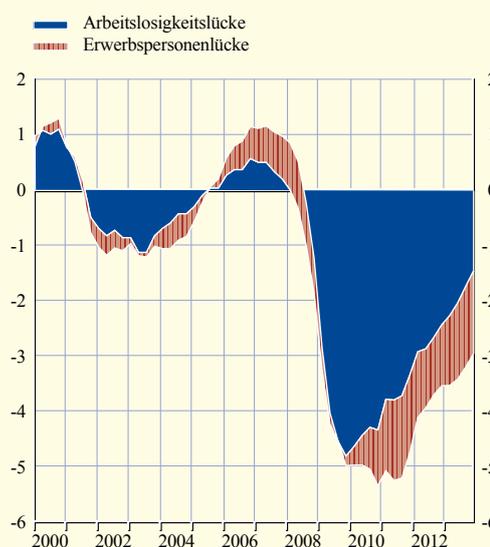
Verfügbare externe Schätzungen – etwa des Congressional Budget Office (CBO) – zeigen, dass der Rückgang der Erwerbsbeteiligung um 3 Prozentpunkte im Zeitraum von Ende 2007 bis Ende 2013 zu zwei Dritteln die Folge struktureller Faktoren war; den Ausschlag gaben hier insbesondere die Bevölkerungsalterung (1,5 Prozentpunkte) und die schleppende Konjunkturerholung, die zu einem dauerhaften Ausscheiden entmutigter Arbeitnehmer aus dem Kreis der Erwerbspersonen führte (0,5 Prozentpunkte).⁷ Aus einem Bericht von Erceg und Levin aus dem Jahr 2013 geht hingegen hervor, dass der besagte Rückgang zum größten Teil auf konjunkturelle Faktoren zurückging.⁸

Messung der Arbeitsmarktflaute

Mit dem Rückgang der Arbeitslosenquote ließ die an der Arbeitslosigkeitslücke (d. h. die Differenz zwischen der vom CBO geschätzten inflationsstabilen Arbeitslosenquote (NAIRU) und der tatsächlichen Arbeitslosenquote) gemessene Arbeitsmarktflaute stark nach; betrug die Arbeitslosigkeitslücke im Schlussquartal 2012 noch -2,4 Prozentpunkte, lag sie im Schlussquartal 2013 bei -1,5 Prozentpunkten (siehe Abbildung D). Eine umfassendere Einschätzung der bestehenden Arbeitsmarktflaute würde allerdings bedeuten, dass

Abbildung D Erwerbspersonenlücke und Arbeitslosigkeitslücke

(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, CBO und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2013.

⁶ Die Bezeichnung „Personen mit geringer Arbeitsmarktbindung“ bezieht sich auf diejenigen, die in den vergangenen zwölf Monaten nach Arbeit gesucht haben und dem Arbeitsmarkt in der Referenzwoche zur Verfügung standen.

⁷ Siehe Congressional Budget Office, The Slow Recovery of the Labor Market, Februar 2014.

⁸ Siehe C. Erceg und A. Levin, Labor Force Participation and Monetary Policy in the Wake of the Great Recession, Working Paper des IWF, Nr. 245, 2013.

Arbeitskräfte, die nur vorübergehend aus dem Kreis der Erwerbspersonen ausgeschieden sind, der Arbeitslosigkeitslücke zugerechnet werden. Hier bietet sich die Erwerbspersonenlücke als Messgröße an, die als Differenz zwischen den (ebenfalls vom CBO geschätzten) potenziellen Erwerbspersonen und den tatsächlichen Erwerbspersonen definiert ist. Sie bildet den Teil des Rückgangs der Erwerbspersonen ab, der durch eine schwache Nachfrage nach Arbeitskräften bedingt ist.

Erwerbspersonenlücke und Arbeitslosigkeitslücke zusammengenommen deuten auf eine wesentlich ausgeprägtere Flaute am US-Arbeitsmarkt hin als die Arbeitslosigkeitslücke allein (siehe Abbildung D). Dementsprechend ist das Potenzial an ungenutzten Arbeitskräften am Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten recht hoch und könnte absorbiert werden, sobald sich die wirtschaftliche Lage aufhellt und die Arbeitsnachfrage steigt. Dies lässt insgesamt darauf schließen, dass sich die Arbeitsmarktflaute in den USA während der jüngsten Rezession verstärkt hat und im Schlussquartal 2010 einen Höchststand von 5,4 Prozentpunkten unterhalb der Vollbeschäftigung erreichte, wofür anfangs vor allem die Arbeitslosigkeitslücke ausschlaggebend war. Die Arbeitsmarktflaute insgesamt, die seit 2010 stärker von der Erwerbspersonenlücke beeinflusst wird, hat sich mittlerweile deutlich abgeschwächt und belief sich im Schlussquartal 2013 auf eine Differenz von 3,0 Prozentpunkten. Dies war in erster Linie einer Verringerung der Arbeitslosigkeitslücke zuzuschreiben, während sich die Erwerbspersonenlücke weiter ausweitete. Ende 2013 dürfte sie – ebenso wie die Arbeitslosigkeitslücke – bei -1,5 Prozentpunkten gelegen haben.

Schlussbemerkungen

Die hier vorgelegte Analyse unterstreicht die Notwendigkeit, die Arbeitsmarktentwicklung auf breiterer Basis als nur anhand der Arbeitslosenquote zu beobachten.⁹ Eine umfassendere Analyse weist darauf hin, dass die Arbeitsmarktlage insgesamt relativ schwach bleibt und die ausgeprägte Arbeitsmarktflaute in den Vereinigten Staaten weiter anhält.

⁹ Siehe J. Yellen, Semiannual Monetary Policy Report to the Congress, 11. Februar 2014.

darauf hin, dass bei der Entscheidung, wie lange die Zinsen unverändert belassen werden, eine breite Palette von Indikatoren berücksichtigt würden, wie etwa Arbeitsmarktindikatoren, Messgrößen des Inflationsdrucks und der Inflationserwartungen sowie Angaben zu finanziellen Entwicklungen. Deswegen ungeachtet gab der Ausschuss auch zu verstehen, dass seine neu formulierte Forward Guidance keine Abkehr von seiner in den letzten Erklärungen dargelegten geldpolitischen Zielsetzung sei.

JAPAN

In Japan wurde das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2013 auf 0,2 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum nach unten revidiert, was einen weiteren Hinweis auf die nachlassende konjunkturelle Dynamik im zweiten Halbjahr 2013 liefert. Grund für die Abwärtskorrektur war ein geringerer Wachstumsimpuls der Inlandsnachfrage, die aber trotz allem robust blieb und im Berichtsquartal 0,7 Prozentpunkte zum Wachstum beitrug. Demgegenüber ging vom Außenbeitrag ein negativer Impuls in Höhe von 0,5 Prozentpunkten aus. Im ersten Jahresviertel 2014 dürfte die Konjunktur den Erwartungen zufolge angezogen haben, da sich angesichts der für April vorgesehenen Verbrauchsteuererhöhung die Nachfrage zeitlich nach vorne verlagert hat. Allerdings dürfte die für das erste Vierteljahr erwartete wirtschaftliche Expansion im darauffolgenden Quartal einen Konjunkturrückgang nach sich ziehen und das Wachstum erst in der zweiten Jahreshälfte allmählich wieder zulegen.

Die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise erhöhte sich von 1,4 % im Januar auf 1,5 % im Februar. In den vergangenen vier Monaten zeichnete sich bei der Teuerung nach dem VPI eine Stabilisierung ab. Auch die am VPI gemessene Inflationsrate ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie stieg im Berichtsmonat um 0,1 Prozentpunkte auf 0,8 % im Vorjahrsvergleich. Auf ihrer geldpolitischen Sitzung im März beschloss die Bank von Japan, ihre Zielvorgabe für die Geldbasis unverändert beizubehalten.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wurde in den vergangenen Quartalen ein robustes Wirtschaftswachstum verbucht. Die aus Unternehmensbefragungen gewonnenen Indikatoren blieben im ersten Quartal 2014 auf einem relativ hohen Niveau; dies deutet darauf hin, dass das Wachstum trotz der widrigen Witterung weiterhin kräftig war. Das Verbrauchervertrauen verbesserte sich ebenfalls, und die Wohnimmobilienpreise sowie die Kreditvergabe an private Haushalte erholten sich deutlich. Mittelfristig dürfte jedoch mit konjunkturellem Gegenwind zu rechnen sein. Die angesichts des schwachen Produktivitätszuwachses relativ verhaltene Entwicklung der Realeinkommen der Privathaushalte sowie die weiterhin notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor werden die Binnennachfrage weiter dämpfen. Auch die Aussichten für das Exportwachstum bleiben verhalten.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate hat sich in den vergangenen Monaten abgeschwächt; im Februar 2014 sank sie um 0,2 Prozentpunkte auf 1,7 %. Der zuletzt verzeichnete Inflationsrückgang war vor allem auf einen langsameren Anstieg der Nahrungsmittel- und Energiepreise zurückzuführen. Den Erwartungen zufolge wird der Inflationsdruck moderat bleiben, da die Teuerung nach wie vor durch die Kapazitätsreserven in der Wirtschaft und die verzögerten Auswirkungen der jüngsten Währungsaufwertung gedämpft wird. Auf seiner Sitzung am 6. März 2014 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

CHINA

In China zeigt eine breite Palette von Indikatoren, etwa zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den EMIs für das verarbeitende Gewerbe, eine Wachstumsabschwächung im ersten Jahresviertel 2014 an. Die Handelsdaten fielen schlechter als erwartet aus; die Vorjahrsrate der nominalen Warenausfuhren sank von 10 % im Januar auf -18 % im Februar. Allerdings kommt es zum Jahresbeginn im Zusammenhang mit dem chinesischen Neujahrsfest immer wieder zu einer erhöhten Volatilität der Zuwachsraten im Handel, sodass der Exportrückgang mit Vorsicht zu interpretieren ist. Eine positive Entwicklung war bei den Anlageinvestitionen zu verzeichnen,

die sich in den ersten beiden Monaten dieses Jahres gegenüber Dezember 2013 weiter erhöhen. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunkturabkühlung hauptsächlich im verarbeitenden Gewerbe niederschlägt. Der Preisauftrieb blieb indes insgesamt verhalten; dabei verringerte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Februar auf 2 %, und die Erzeugerpreise sanken weiter. Die Kreditschöpfung schwächte sich ebenfalls erneut ab, lag aber noch immer deutlich über dem nominalen BIP-Wachstum. Angesichts des Wachstumsrückgangs zu Beginn des Jahres wird es schwierig werden, das offizielle Wachstumsziel für 2014 von rund 7,5 % zu erreichen. Die Regierung hat allerdings bereits signalisiert, dass sie zur Stützung der Inlandsnachfrage die Investitions- und Bauvorhaben beschleunigt umsetzen wird.

Der im November letzten Jahres eingeleitete Reformprozess wurde fortgesetzt; so wurde am 17. März das Wechselkursband des Renminbi im täglichen Handel auf ± 2 % um den täglich von der People's Bank of China festgesetzten Leitkurs verdoppelt. Nach Aussage der chinesischen Notenbank soll die Ausweitung der Bandbreite den Marktkräften ein größeres Gewicht bei der Festlegung des Renminbi-Wechselkurses verleihen. In realer effektiver Rechnung setzt sich der Aufwertungsstrend des Renminbi offenbar fort.

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: 2. April 2014) gegenüber	
		3. März 2014	2. April 2013
EWK-20			
Chinesischer Renminbi Yuan	18,7	0,4	5,3
US-Dollar	16,8	1,2	7,8
Pfund Sterling	14,8	0,2	7,4
Japanischer Yen	14,8	0,6	-2,2
Schweizer Franken	7,2	2,5	19,4
Polnischer Zloty	6,4	0,5	0,3
Tschechische Krone	6,2	-0,4	-0,2
Schwedische Krone	5,0	0,4	6,1
Koreanischer Won	4,7	0,4	7,1
Ungarischer Forint	3,9	-1,0	1,6
Dänische Krone	3,2	-1,7	1,8
Rumänischer Leu	2,6	0,0	0,1
Kroatische Kuna	2,0	-1,1	1,1
	0,6	0,0	0,6

Quelle: EZB.

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

1.4 WECHSELKURSE

Im vergangenen Monat gewann der Euro gegenüber den Währungen der meisten Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets geringfügig an Wert. Am 2. April 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 0,4 % über seinem Niveau von Anfang März und 5,3 % über seinem ein Jahr zuvor verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3). Ausschlaggebend für die in dieser Zeit verzeichneten Wechselkursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so verzeichnete der Euro im Zeitraum vom 3. März bis zum 2. April 2014 in Relation zum US-Dollar leichte Kursgewinne von 0,2 %; gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling zog er mit 2,5 % bzw. 0,6 % etwas kräftiger an. Dagegen verbuchte er im Verhältnis zu den Währungen der rohstoffexportierenden Staaten Kursverluste. Auch gegenüber den Währungen einer Reihe von asiatischen Schwellenländern gab die Gemeinschaftswährung im Berichtszeitraum nach, in Relation zum chinesischen Renminbi wertete sie jedoch um 1,2 % auf. Die chinesische Währung setzte auch innerhalb des erweiterten Wechselkursbandes ihren Mitte Februar begonnenen Abwertungstrend gegenüber dem US-Dollar fort. Am 2. April notierte sie auf einem Stand von 6,21 RMB/USD, verglichen mit 6,06 RMB/USD zu Jahresbeginn.

Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gab der Euro zum ungarischen Forint um 1,7 %, zum rumänischen Leu um 1,1 % und zum polnischen Zloty um 0,4 % nach. Gegenüber der kroatischen Kuna war der Wechselkurs des Euro unverändert, während er in Relation zur tschechischen und zur schwedischen Krone um jeweils 0,4 % stieg. 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.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Februar 2014 blieb die Grunddynamik der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe verhalten. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 stabilisierte sich und wurde dabei durch anhaltende monatliche Zuflüsse bei den liquidesten Komponenten, insbesondere den täglich fälligen Einlagen, gestützt. Aufseiten der Gegenposten wurde das jährliche M3-Wachstum weiterhin durch eine kräftige monatliche Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets gestärkt, die zum Teil mit Leistungsbilanzüberschüssen sowie einem regen Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums zusammenhing. Der jährliche Rückgang der (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten) MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor stabilisierte sich zwar, bremste aber nach wie vor die Geldschöpfung. Das negative Wachstum dieser Position entspricht der gegenwärtigen Konjunkturlage und ergibt sich aus einer schwachen Nachfrage sowie angebotsseitigen Beschränkungen, die sich nur langsam auflösen.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 stabilisierte sich weiter und belief sich im Februar auf 1,3 % nach 1,2 % im Januar (siehe Abbildung 5). Auf Jahressicht machten sich in der M3-Entwicklung weiterhin Portfolioumschichtungen zugunsten von M1 bemerkbar, während bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen und den marktfähigen Finanzinstrumenten Abflüsse zu verbuchen waren, die auch mit Renditestreben und einer gesunkenen Risikoaversion zusammenhingen. In der Monatsbetrachtung wurde die M3-Entwicklung im Februar durch einen kräftigen monatlichen Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen bestimmt. Zugleich stießen die MFIs in erheblichem Umfang Wertpapiere des Nicht-MFI-Sektors ab, was darauf hindeutet, dass sie sich weiterhin um eine Reduzierung ihres Verschuldungsgrads bemühten und angesichts des starken Interesses internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums Gewinnmitnahmen anstrebten.

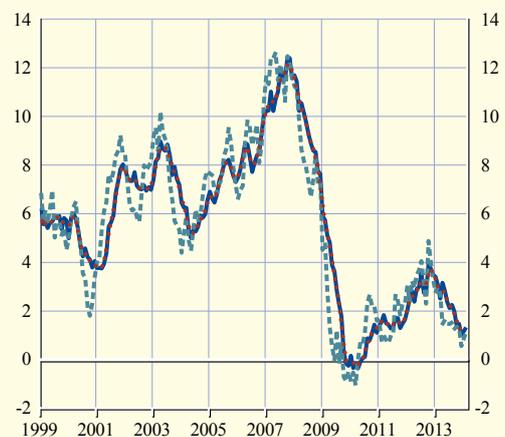
Was die einzelnen Komponenten der weit gefassten Geldmenge betrifft, so leistete das Jahreswachstum von M1 weiterhin als einzige Hauptkomponente einen positiven Beitrag zum jährlichen M3-Wachstum. Der Beitrag der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) sank weiter ins Negative, und die marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) wirkten nach wie vor stark wachstumsdämpfend. Neben Umschichtungen innerhalb von M3 kam es auch zu Nettoabflüssen aus M3-Instrumenten mit einer höheren Verzinsung als M1-Anlagen. Dies ist Ausdruck einer anhaltenden Renditesuche im geldhaltenden Sektor, die eine Umschichtung von Mitteln aus höher verzinslichen M3-Instrumenten hin zu weniger liquiden und risikoreicheren Anlagen außerhalb von M3 bewirkt.

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

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

reges Interesse internationaler Investoren an Anlagen im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen war. Grund für die sinkenden längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs – und insbesondere für die Abflüsse bei den MFI-Wertpapieren – waren weiterhin sowohl der geringere Finanzierungsbedarf dieses Sektors vor dem Hintergrund des Verschuldungsabbaus als auch die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigte Substitution von Fremdfinanzierungsmitteln durch einlagenbasierte Finanzierung.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet verringerte sich im Berichtsmonat weiter (um 182 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis Februar), wodurch sich der Fremdkapitalabbau im Vergleich zum Vormonat wieder etwas beschleunigt haben dürfte. Die monatliche Abnahme der Aktiva war vor allem der in den letzten Monaten verzeichneten Entwicklung in den finanziell angeschlagenen Ländern geschuldet, wobei Rückgänge in allen wichtigen Anlageklassen zu beobachten waren; in erster Linie wurden jedoch Wertpapiere von Nicht-MFIs veräußert. Von der Liquiditätsbeschaffung über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems machten die MFIs abermals weniger Gebrauch, und die im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) ausstehenden Beträge verringerten sich im Februar um 28 Mrd €.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so stieg die jährliche Zuwachsrate von M1 im Februar auf 6,2 % nach 6,1 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Wie schon im Januar kam es auch im Berichtsmonat zu einem monatlichen Zufluss, der im Wesentlichen von der Entwicklung der täglich fälligen Einlagen herrührte. Deren Jahreswachstumsrate belief sich unverändert auf 6,2 %, worin sich Nettoverkäufe von Wertpapieren der Nicht-MFIs durch die MFIs widerspiegelten. Ganz allgemein bestätigt die kräftige jährliche Zuwachsrate von M1, die mit dem positiven Wirtschaftsausblick im Einklang steht, sowohl die in den letzten Quartalen beobachtete deutliche Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors als auch das wiedererstarke Vertrauen der internationalen Anleger in Vermögenswerte des Euroraums.

Die Entwicklung der übrigen M3-Instrumente war hingegen von dem gestiegenen Interesse des geldhaltenden Sektors an höheren Zinserträgen durch die Anlage in risikoreicheren Aktiva geprägt. Verstärkt wurde dies noch dadurch, dass die MFIs des Eurogebiets im Februar in großem Umfang Wertpapiere der Nicht-MFIs abstießen. So lag die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) im Berichtsmonat bei -2,7 % nach -2,6 % im Januar. Dahinter verbarg sich ein etwas geringerer jährlicher Rückgang der kurzfristigen Termineinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (-7,0 % im Februar nach -7,3 % im Januar), wohingegen das jährliche Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, im positiven Bereich blieb, wenngleich es sich von 1,5 % im Januar auf 1,0 % im Berichtsmonat verringerte.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) war im Februar mit -11,5 % (nach -12,9 % im Vormonat) nach wie vor deutlich negativ. Maßgeblich hierfür waren weiterhin stark negative Jahresänderungsraten der Geldmarktfondsanteile und Repogeschäfte sowie der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (insbesondere solcher mit Ursprungslaufzeiten von bis zu zwei Jahren).

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die auch Repogeschäfte umfassen und die größte Komponente von M3 darstellen, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – lag im Februar bei 1,9 %, verglichen mit 1,8% im Januar. Diese leichte Zunahme spiegelte einen Anstieg der jährlichen Zuwachsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften von 5,8 % auf 6,0 % wider, während die Jahreswachstumsraten der Einlagen von privaten Haushalten, nichtmonetären Finanzinstituten sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen rückläufig waren.

Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Jan.	2014 Febr.
M1	55,4	6,7	8,0	6,9	6,4	6,1	6,2
Bargeldumlauf	9,3	1,7	2,7	2,6	4,1	5,8	6,2
Täglich fällige Einlagen	46,1	7,8	9,2	7,8	6,9	6,2	6,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,1	1,2	0,2	0,3	-1,2	-2,6	-2,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,8	-3,8	-5,8	-5,0	-6,3	-7,3	-7,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,3	6,0	5,8	5,0	3,3	1,5	1,0
M2	93,5	4,3	4,5	4,0	3,1	2,4	2,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,5	-8,5	-14,9	-17,2	-17,1	-12,9	-11,5
M3	100,0	3,2	2,8	2,2	1,5	1,2	1,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		0,0	-0,2	-0,5	-1,2	-1,8	-1,8
Kredite an öffentliche Haushalte		4,3	3,3	2,0	0,1	-0,2	0,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-2,6	-6,0	-6,7	-5,0	-2,4
Kredite an den privaten Sektor		-1,0	-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,3
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,8	-1,1	-1,9	-2,2	-2,3	-2,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		-0,4	-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		-5,1	-4,6	-4,2	-3,6	-3,4	-3,4

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.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Zuwachsrates der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum blieb im Februar mit -1,8 % gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 4). Darin kam eine Stabilisierung der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte sowie eine gleichbleibende Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor (-2,3 %) zum Ausdruck.

Die Stabilisierung der Kredite an den öffentlichen Sektor hing vor allem damit zusammen, dass die MFIs im Eurogebiet im Berichtsmonat per saldo in großem Umfang staatliche Schuldtitel veräußerten, wodurch sich die Jahreswachstumsrate der von den MFIs gehaltenen Staatsschuldtitel deutlich verringerte. Diese Entwicklung deckt sich mit der Beobachtung, dass internationale Anleger vor dem Hintergrund der nachlassenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten wieder verstärkt Interesse an Vermögenswerten des Euroraums zeigen.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor lag im Februar wie bereits in den zwei Monaten zuvor bei -2,0 %. Allerdings war in diesem Monat erstmals seit zwei Jahren ein positiver monatlicher Kreditstrom zu verzeichnen, der auf eine Nettozunahme der Buchkredite an private Haushalte sowie Finanzintermediäre aus dem Nichtbankenbereich (sonstige Finanzinstitute – SFIs) zurückzuführen war. Dagegen wurden Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften abermals per saldo getilgt, und zwar besonders Ausleihungen mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr bzw. von mehr als fünf Jahren.

Vor diesem Hintergrund verringerte sich die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von -2,8 % im Januar auf -3,1 % (siehe Tabelle 5). Die (ebenfalls um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte) Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich im Februar leicht auf 0,4 %; dahinter verbarg sich ein recht kräftiger monatlicher Zufluss von 7 Mrd €.

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Jan.	2014 Febr.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,2	-2,5	-3,1	-3,7	-3,6	-2,9	-3,0
Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt ²⁾	-	-1,4	-2,0	-2,8	-2,9	-2,8	-3,1
Bis zu 1 Jahr	24,1	0,6	-1,0	-3,7	-4,1	-4,4	-5,6
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,1	-5,9	-6,4	-5,7	-5,3	-5,4	-4,7
Mehr als 5 Jahre	58,8	-2,7	-2,9	-3,1	-2,9	-1,6	-1,3
Private Haushalte³⁾	49,6	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,1
Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt ²⁾	-	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4
Konsumentenkredite ⁴⁾	10,9	-3,2	-3,4	-2,7	-3,0	-3,0	-2,7
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	73,9	1,4	1,1	0,8	0,9	0,5	0,6
Sonstige Kredite	15,2	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	6,1	12,4	12,8	10,9	7,6	11,2
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,2	-0,2	-0,2	-5,7	-9,0	-11,7	-10,6

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.

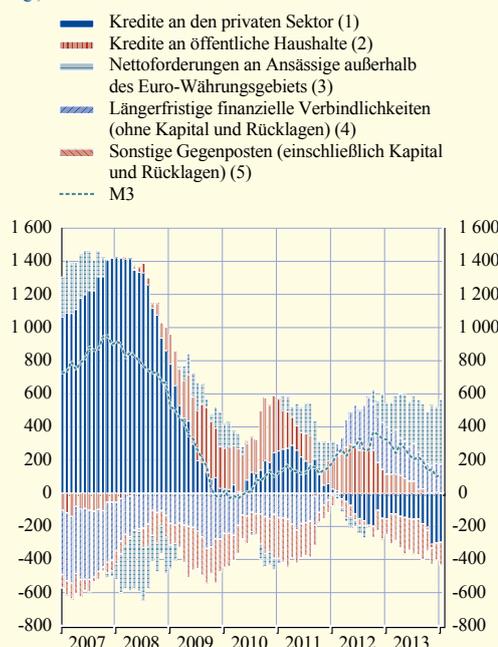
Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) lag im Februar bei -3,4 % und fiel damit ähnlich aus wie in den vier vorangegangenen Monaten. Dabei war der monatliche Mittelfluss erneut negativ, wofür vor allem Abflüsse bei den MFI-Schuldverschreibungen mit Ursprungslaufzeiten von über zwei Jahren verantwortlich waren.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im Berichtsmontat deutlich, und zwar um 41 Mrd € nach einem Anstieg von 19 Mrd € im Januar. Die Netto-Auslandsaktiva der MFIs steigen bereits seit Juli 2012 in ähnlichem Umfang und stellen die stärkste Stütze des M3-Wachstums dar; sie wirken damit dem negativen Beitrag der Nettotilgungen von MFI-Buchkrediten an Ansässige im Euroraum entgegen. Im Zwölfmonatszeitraum bis Februar erhöhten sich die Nettoforderungen der MFIs im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 389 Mrd € (siehe Abbildung 6). Dies war der höchste jemals im Euroraum verzeichnete jährliche Anstieg.

Insgesamt stützen die aktuellen monetären Daten die Einschätzung, dass die Grunddynamik des

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.

Geldmengenwachstums verhalten bleibt, während das Kreditvolumen schrumpft. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge wird nach wie vor durch den Anstieg der Netto-Auslandsaktiva der MFIs wie auch durch Umschichtungen zulasten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten begünstigt. Indes kommt in der schwachen monetären Dynamik auch die Renditesuche des geldhaltenden Sektors angesichts der niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen und eines wiedererstarzten Vertrauens zum Ausdruck. Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor blieb im Februar 2014 negativ, wobei bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ein stärkerer Rückgang verbucht wurde.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Januar 2014 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erneut ab, wenn auch weniger stark als im Dezember 2013. Das jährliche Wachstum der Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb zwar robust, konnte die anhaltend negative Wachstumsrate der MFI-Schuldverschreibungen aber nicht vollständig ausgleichen. Börsennotierte Aktien wurden im Euroraum weiterhin in erster Linie von MFIs begeben.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wies im Januar mit -0,5 % (nach -1,1 % im Vormonat) abermals ein negatives Vorzeichen auf (siehe Tabelle 6). Schlüsselte man die Entwicklung nach Sektoren auf, so beschleunigte sich das jährliche Emissionswachstum bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf 9,7 %. Dagegen war das Wachstum der von MFIs begebenen Schuldtitel mit -8,1 % nach wie vor negativ. Bei den öffentlichen Haushalten sank die entsprechende Emissionsrate geringfügig von 4,0 % im Dezember auf 3,8 % im Berichtsmonat. Die jährliche Wachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldpapiere lag mit -0,6 % im Januar zwar weiterhin im negativen Bereich, hatte sich aber verglichen mit dem Dezember-Wert (-1,9 %) erhöht. Nähere Einzelheiten zur jüngsten Entwicklung der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet finden sich in Kasten 2.

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) Januar 2014	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Dezember	2014 Januar
Schuldverschreibungen	16 483	0,7	-0,1	-0,7	-0,8	-1,1	-0,5
MFIs	4 925	-3,6	-6,5	-8,7	-8,9	-8,9	-8,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 213	0,7	-0,4	1,2	0,7	-1,9	-0,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 097	13,8	11,9	10,3	9,9	8,4	9,7
Öffentliche Haushalte	7 248	2,6	3,5	3,3	3,3	4,0	3,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 578	2,6	4,0	4,1	4,0	4,6	4,4
Sonstige öffentliche Haushalte	670	2,4	-0,6	-3,8	-3,1	-1,1	-2,0
Börsennotierte Aktien	5 485	0,8	0,6	1,1	1,2	1,3	1,3
MFIs	598	3,0	2,5	7,8	7,4	7,3	7,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	456	2,5	2,6	1,6	0,8	0,6	0,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 431	0,5	0,2	0,3	0,5	0,7	0,6

Quelle: EZB.

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

Eine Aufgliederung der begebenen Schuldtitel nach Laufzeiten zeigt, dass sich die Refinanzierungsaktivität im Januar auf die Emission im langfristigen Marktsegment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere konzentrierte. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen blieb unverändert bei 0,3 %. Dahinter verbarg sich die Tatsache, dass die Emission festverzinslicher Schuldverschreibungen mit langer Laufzeit auf Jahressicht um 2,0 % zunahm (nach 2,3 % im Vormonat) und so das Minus von 5,2 % bei der Begebung variabel verzinslicher langfristiger Papiere mehr als wettmachte. Die jährliche Änderungsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung wies damit den 18. Monat in Folge ein negatives Vorzeichen auf. Der jährliche Rückgang der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen schwächte sich von 14,6 % im Dezember auf 8,8 % im Berichtsmonat ab.

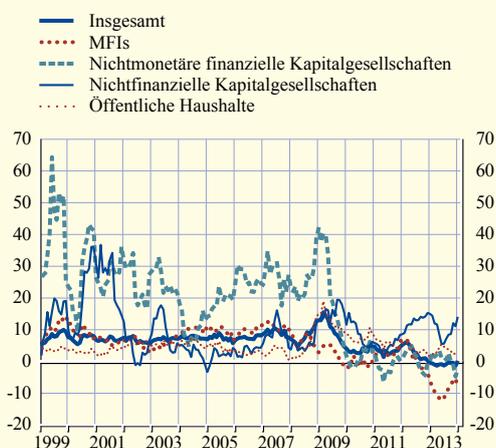
Was die kurzfristigen Trends betrifft, so war der Anstieg der Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stärker ausgeprägt, als es die Jahreswachstumsrate vermuten lässt (siehe Abbildung 7). Dies deutet darauf hin, dass sich die marktbasierenden Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen in den letzten Quartalen abermals merklich verbessert haben (siehe Kasten 2). Die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen nahm von -1,3 % im Dezember auf 0,2 % im Januar zu. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg die entsprechende Emissionsrate im Januar auf 14,1 % (nach 11,1 % im Vormonat), während sich der anhaltende Rückgang der Emission von Schuldtiteln durch MFIs von -6,9 % im Dezember auf -4,5 % im Berichtsmonat verlangsamte. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften stieg die entsprechende Rate von -4,8 % im Vormonat auf -2,4 % im Januar. Unterdessen beschleunigte sich der Zuwachs der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte leicht von 2,6 % auf 2,9 %.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im Januar 2014 mit 1,3 % unverändert (siehe Abbildung 8). Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging sie leicht auf 0,6 % zurück, und bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sie sich geringfügig auf 0,7 %.

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

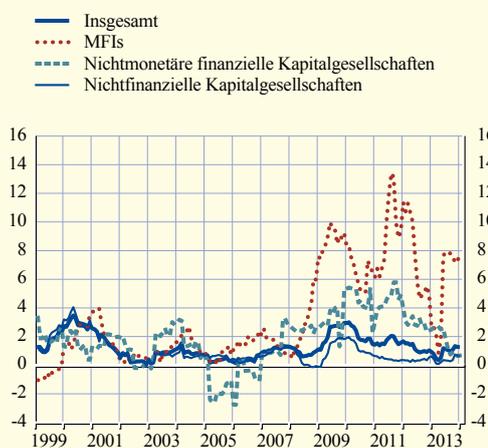
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



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.

begebenen Aktien schließlich stieg im Januar erneut an (um 0,5 Prozentpunkte) auf ein relativ hohes Niveau von 7,8 %, worin die anhaltende Konsolidierung der MFI-Bilanzen zum Ausdruck kommt.

Kasten 2

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN BEI DER EMISSION VON SCHULDVERSCHREIBUNGEN NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Bedingungen für die marktbasierende Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften haben sich in den letzten Quartalen deutlich verbessert. Diese positive Entwicklung spiegelte sich auch in einer spürbaren Zunahme der Emission von Unternehmensanleihen wider. Vor diesem Hintergrund liefert der vorliegende Kasten eine kurze Erörterung der jüngsten Entwicklungen bei den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen.

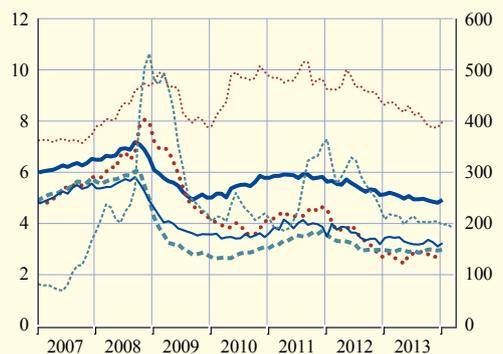
Die Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum sind auf ein Niveau unterhalb der MFI-Kreditzinsen für solche Unternehmen gesunken (siehe Abbildung A).¹ Darüber hinaus befinden sie sich im Verhältnis zu den Zinssätzen für (nahezu) risikolose Tagesgeldsatz-Swaps (OIS-Sätze) auf dem niedrigsten Stand seit Verschärfung der Krise im September 2008.² Zugleich haben sowohl die Nettoemission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Unternehmen als auch die Kreditvergabe durch Nicht-MFIs – sonstige Finanzintermediäre (SFIs) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) – an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet seit Anfang 2012 deutlich zugenommen und den während der letzten Quartale beobachteten Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mehr als ausgeglichen (siehe Abbildung B).

Betrachtet man die Außenfinanzierung unter Berücksichtigung der Kredite von Nicht-MFIs, so lag die jährliche transaktionsbedingte Veränderung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2013 per saldo bei knapp 100 Mrd €, während sie ohne die Nicht-MFI-Kredite

Abbildung A Nominale Gesamtkosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und Abstand zwischen den Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen und dem OIS-Satz

(in %; in Basispunkten)

— Gesamtkosten der Finanzierung
 Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung
 - - - - - Kurzfristige MFI-Kreditzinsen
 — Langfristige MFI-Kreditzinsen
 Eigenkapitalkosten
 - - - - - Abstand zwischen den Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und dem OIS-Satz (rechte Skala)



Quellen: EZB, Merrill Lynch, Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Gesamtkosten der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden berechnet als gewichteter Durchschnitt der Kosten für Bankkredite, der Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung und der Eigenkapitalkosten auf Grundlage der jeweils ausstehenden Volumen gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet. Die jüngsten Angaben zum Abstand beziehen sich auf den 7. März 2014 und zu den anderen Größen auf Januar 2014.

- 1 Die Gesamtkosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung werden anhand eines Merrill-Lynch-Index der durchschnittlichen Rendite von Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating sowie eines Euro-High-Yield-Index berechnet. Die beiden Indizes werden dann mit den jeweiligen Beständen gewichtet.
- 2 Die Duration der marktbasierenden Schulden nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum liegt bei rund viereinhalb Jahren. Für die Berechnung des Abstands zwischen den Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen und dem Zinssatz für OIS in Abbildung A wurde der Durchschnitt des OIS-Satzes über vier und fünf Jahre herangezogen.

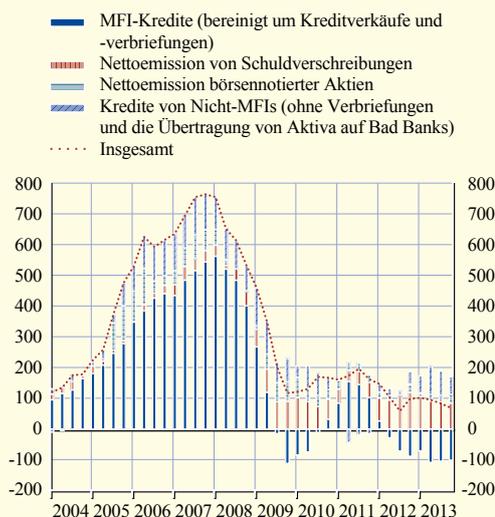
gerechnet leicht negativ war. In jüngster Zeit spiegelte die Kreditgewährung von Nicht-MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vor allem einen Anstieg der Kredite von Conduits dieser Unternehmen an die jeweiligen Muttergesellschaften wider, wobei diese Kredite ihrerseits mittels Begebung von Schuldverschreibungen durch diese Tochtergesellschaften finanziert wurden. Daher stellt dies gewissermaßen eine indirekte marktbasierende Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dar.³ Die Tatsache, dass der verstärkte Rückgriff auf die Finanzierung über die Kapitalmärkte in einem Umfeld stattfindet, in dem die Kosten einer solchen Finanzierung außerordentlich niedrig sind, könnte darauf hindeuten, dass nichtfinanzielle Unternehmen mit Kapitalmarktzugang diese Option wegen der attraktiven Marktbedingungen wählen und nicht etwa, weil ihr Zugang zu Bankkrediten erschwert wäre.

In absoluter Betrachtung konzentrierte sich die Nettoemission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den jüngsten Quartalen weiter auf einige wenige Länder, nämlich Frankreich, Italien und Deutschland (siehe Abbildung C). In diesen Ländern war die Begebung von Schuldverschreibungen viel dynamischer als die Kreditgewährung der Banken. In Spanien hingegen war die Emission von Schuldtiteln nichtfinanzieller Unternehmen schwach ausgeprägt und vermochte die markante Nettotilgung von Bankkrediten nicht auszugleichen. In allen Ländern beschränkt sich der Zugang zu den Märkten für Schuldverschreibungen vorwiegend auf große Unternehmen. Unterdessen können indirekt auch kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) von den Anleiheemissionen größerer Kapitalgesellschaften profitieren, denn diese schaffen Spielraum in den Bankbilanzen für Ausleihungen an KMUs. Neben Bankkrediten stellen auch einbehaltene Gewinne, konzerninterne Darlehen und Handelskredite wichtige Finanzierungsquellen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet dar.⁴

Ungeachtet der anhaltend robusten Nettoemission von Schuldverschreibungen sind die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum insgesamt nach wie vor schwach ausgeprägt (siehe Abbildung B). Überdies ist der Anteil der – direkt oder indirekt (über Conduits) – auf Schuldverschreibungen basierenden Finanzierung gemessen am Gesamtbestand der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Eurogebiets immer noch niedrig, wenngleich er sich gegenüber Anfang 2000 vergrößert hat. So entfielen auf die direkt von

Abbildung B Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme in Mrd €)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Schätzungen.

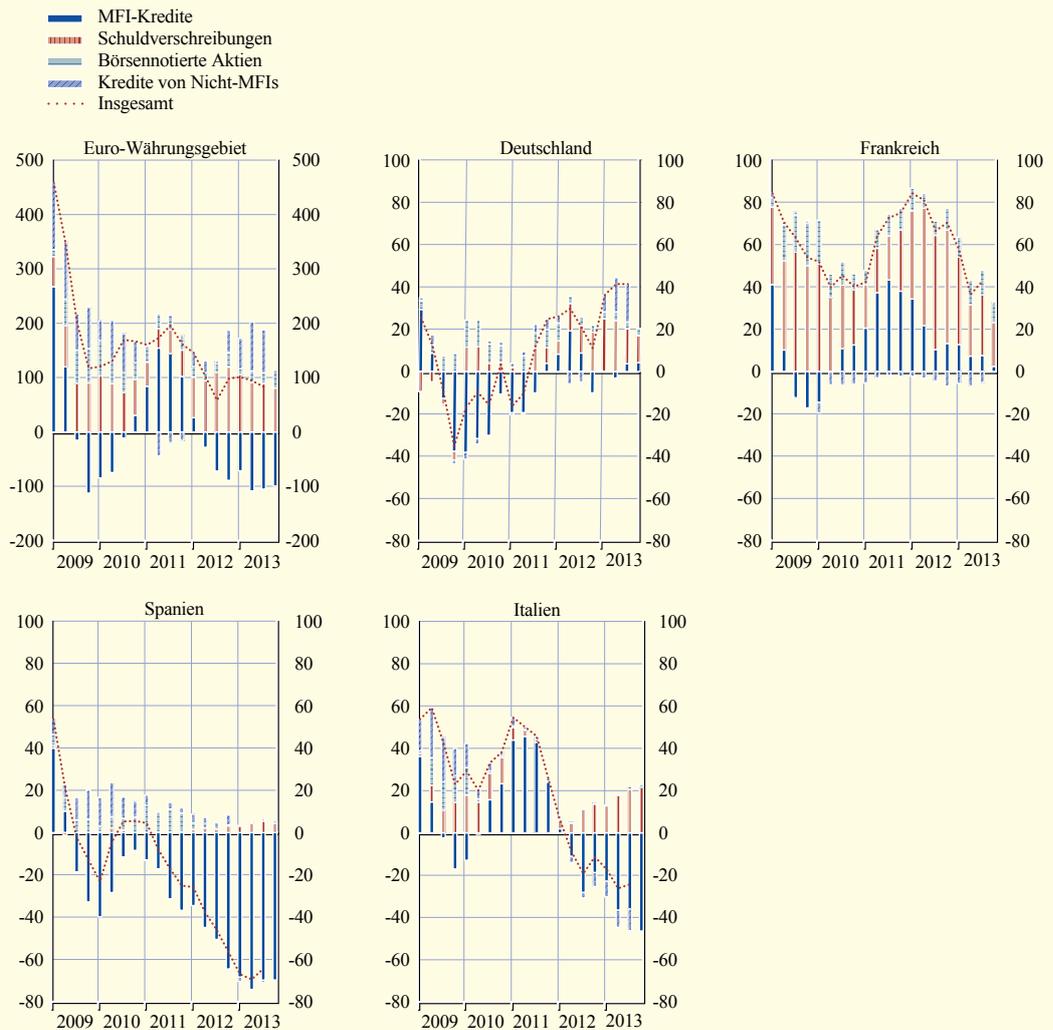
Anmerkung: Nicht-MFI-Kredite umfassen Kredite von sonstigen Finanzinstituten (SFIs) und von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013. Die Schätzungen für das vierte Quartal 2013 wurden aus EZB-Bilanzpositionen und aus der Wertpapierstatistik abgeleitet.

³ Conduits (oder Zweckgesellschaften) werden zum alleinigen Zweck der Emission von Wertpapieren im Auftrag ihrer Muttergesellschaften gegründet. Da sie üblicherweise nicht im Sitzland der Muttergesellschaft gegründet werden, um die Vorteile einer günstigen steuerlichen Behandlung in Anspruch zu nehmen, werden solche Conduits als separate institutionelle Einheiten behandelt, deren Schuldenemissionstätigkeit nicht direkt der Muttergesellschaft zugeordnet wird.

⁴ Nähere Einzelheiten zu den Substitutionseffekten bei der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum während der Krise finden sich in: EZB, Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Februar 2014.

Abbildung C Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den vier größten Mitgliedstaaten

(über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme in Mrd €)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurden um den Einfluss von Kreditverkäufen und -verbriefungen bereinigt. Nicht-MFI-Kredite umfassen SFI- und VGPK-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen (ohne Kreditverbriefungen oder die Übertragung von Aktiva auf Bad Banks). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013. Die Schätzungen für die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und die Nettoemission von Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2013 wurden aus EZB-Bilanzpositionen und der Wertpapierstatistik abgeleitet.

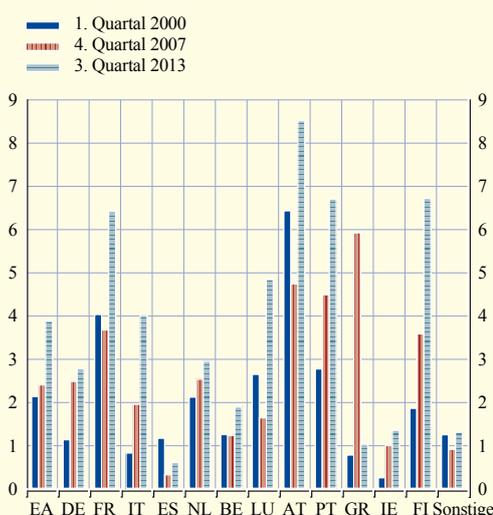
den nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen im dritten Quartal 2013 knapp 4 % ihrer Gesamtverbindlichkeiten (siehe Abbildung D), verglichen mit gut 2 % im ersten Quartal 2000. In Österreich, Finnland, Portugal und Frankreich lag der entsprechende Anteil im dritten Quartal 2013 mit einem Wert zwischen 6,5 % und 8,5 % deutlich über dem Durchschnitt des Eurogebiets. Auch in Luxemburg und Italien hat sich dieser Anteil in den vergangenen sechs Jahren erhöht und liegt nun geringfügig bzw. marginal über dem Durchschnittswert für das Euro-Währungsgebiet. In Spanien, Griechenland, Irland, Belgien, Deutschland und den Niederlanden hingegen blieb er im dritten Jahresviertel 2013 hinter dem

Euroraum-Durchschnitt zurück. In Spanien und Griechenland lag der Wert im Berichtsquartal unter den Vergleichswerten von Anfang 2000 bzw. Ende 2007.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum nach wie vor schwach ausgeprägt sind, wenngleich die Finanzierung über die Begebung von Schuldverschreibungen den Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in den letzten Quartalen mehr als wettgemacht hat. Die höhere Emission von Schuldverschreibungen steht im Einklang mit den sehr niedrigen Unternehmensanleiherenditen. Gleichwohl bleibt der Anteil der kapitalmarktbasierter Fremdfinanzierung am Gesamtbestand der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet auf einem niedrigen Niveau, obschon er sich gegenüber Anfang 2000 erhöht hat. Darüber hinaus konzentriert sich die Schuldenemission verstärkt auf Länder, die von den Spannungen an den Finanzmärkten weniger betroffen sind, sowie auf große Unternehmen mit guten Ratingnoten.

Abbildung D Anteil der von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften der einzelnen Euro-Länder begebenen Schuldverschreibungen an den jeweiligen Gesamtverbindlichkeiten

(in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: „Sonstige“ umfasst die Länder Estland, Zypern, Malta, Slowenien und die Slowakei. Die frühesten Angaben für die sonstigen Länder beziehen sich auf das erste Quartal 2004 und für Luxemburg auf das erste Quartal 2005.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im März und Anfang April 2014 zogen die Zinssätze am kurzfristigen Geldmarkt etwas an und wiesen eine nur leichte Volatilität auf, die vermutlich mit Schwankungen der Überschussliquidität, Quartalsendeffekten und der Entwicklung am US-Geldmarkt zusammenhing. Die längerfristigen Geldmarktzinsen stiegen ebenfalls marginal.

Im Zeitraum vom 7. März bis zum 2. April 2014 erhöhten sich die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt marginal, und zwar bei einmonatiger und dreimonatiger Laufzeit um 2 bzw. 3 Basispunkte. Im längerfristigen Bereich stiegen die Zinsen für Sechsmontagsgeld um 4 Basispunkte und für Zwölfmontagsgeld um 5 Basispunkte. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmontags- und Zwölfmontagsgeld betragen am 2. April 0,24 %, 0,32 %, 0,42 % bzw. 0,60 %. Dementsprechend vergrößerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – geringfügig um 3 Basispunkte auf 36 Basispunkte am 2. April (siehe Abbildung 9).

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2014 sowie im März 2015 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 2. April 2014 auf 0,30 %, 0,29 %, 0,31 % und 0,34 % und waren damit etwas niedriger als am 7. März. Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität der kurzfristigen Optionen auf

Dreimonats-EURIBOR-Futures, ließ im Berichtszeitraum leicht nach. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 2. April bei 0,173 % und damit rund 4 Basispunkte über seinem Stand vom 7. März. Infolgedessen blieb der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz im Berichtszeitraum weitgehend stabil und betrug am 2. April 15 Basispunkte.

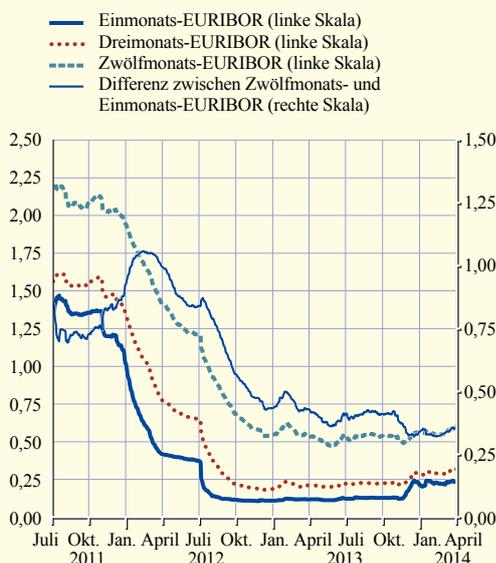
Der EONIA schwankte in der Zeit vom 7. bis zum 30. März erneut nur leicht um einen Wert von 0,17 %, worin die insgesamt niedrigere Überschussliquidität und die nachlassende Marktfragmentierung zum Ausdruck kamen. Erst am 31. März stieg er sprunghaft auf knapp 0,7 % an, was in erster Linie einer erhöhten Nachfrage nach vorsorglichen Liquiditätspuffern im Zusammenspiel mit einem leichten Rückgang des Handelsvolumens zuzuschreiben war, die insgesamt zu einem Aufwärtsdruck am Quartalsende führten. Der Anstieg des EONIA war jedoch nur von sehr kurzer Dauer, sodass er Anfang April lediglich 4 Basispunkte über dem Durchschnitt für den Zeitraum vom 7. bis zum 30. März notierte (siehe Abbildung 10).

Das Eurosystem führte vom 7. März bis zum 2. April mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch. In den Hauptrefinanzierungsgeschäften der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2014, die am 11., 18. und 25. März sowie am 1. April durchgeführt wurden, teilte das Eurosystem 92,6 Mrd €, 96,9 Mrd €, 121,3 Mrd € bzw. 110,6 Mrd € zu. Darüber hinaus fanden im März zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung statt, und zwar am 11. März ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 7,5 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 26. März ein dreimonatiges LRG, bei dem 11,6 Mrd € zugeteilt wurden.

Am 11., 18. und 25. März sowie am 1. April führte das Eurosystem zudem je einen einwöchigen liquiditätsabsorbierenden Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,25 % durch. Mittels dieser Geschäfte schöpfte die EZB jeweils einen Betrag in Höhe des ausstehenden Werts der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe ab (der sich am 1. April auf insgesamt 175,5 Mrd € belief).

Abbildung 9 Geldmarktsätze

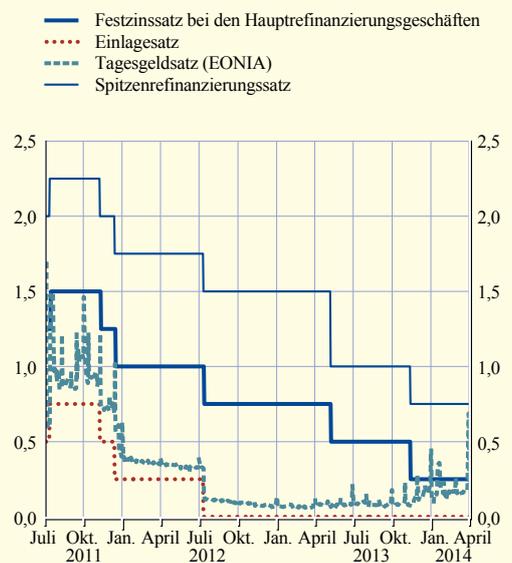
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

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 wurden vom 30. Januar 2013 bis zum 2. April 2014 504,7 Mrd € getilgt, davon 283,85 Mrd € aus dem ersten und 220,85 Mrd € aus dem zweiten Dreijahrestender. Somit sind bislang rund 96 % der ursprünglich im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs per saldo bereitgestellten 523 Mrd € zurückgeflossen.

Die Überschussliquidität sank in der zweiten Erfüllungsperiode des laufenden Jahres auf durchschnittlich 127,5 Mrd € nach im Schnitt 154,2 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Das niedrigere durchschnittliche Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte wurde nur teilweise durch eine geringere durchschnittliche Abschöpfung über autonome Faktoren ausgeglichen. Das insgesamt gesunkene Volumen der Offenmarktgeschäfte war hauptsächlich einer weniger starken Nutzung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte geschuldet. Ebenfalls eine Rolle spielte jedoch, dass die über das Programm für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität – anders als in zwei Geschäften der vorherigen Erfüllungsperiode – vollständig abgeschöpft wurde und dass erneut frühzeitige Rückzahlungen im Rahmen der Dreijahrestender erfolgten. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität sank in der zweiten Reserveerfüllungsperiode auf 29,5 Mrd € (verglichen mit 42,1 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem verringerten sich im Durchschnitt von 112,4 Mrd € auf 98,3 Mrd €. Die durchschnittliche Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität belief sich indessen unverändert auf 0,3 Mrd €.

Die Überschussliquidität ging leicht zurück und betrug in den ersten drei Wochen der dritten Erfüllungsperiode im Schnitt rund 124,3 Mrd €. Bedingt war der Rückgang hauptsächlich dadurch, dass gegen Ende März weitere Mittel aus den beiden dreijährigen LRGs vorzeitig zurückflossen.

Kasten 3

DAS FÜR GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VERWENDETE RAHMENWERK FÜR BONITÄTSBEURTEILUNGEN IM EUROSYSTEM

Das Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF) ist ein wichtiges Instrument zur Reduzierung finanzieller Risiken für das Eurosystem. Das Eurosystem führt seine regelmäßigen liquiditätszuführenden geldpolitischen Geschäfte als befristete Transaktionen (Rückkaufsvereinbarungen und besicherte Kredite) durch, die mit angemessenen Sicherheiten unterlegt werden müssen.¹ Das ECAF trägt entscheidend dazu bei, dass die hohen Bonitätsanforderungen des Eurosystems, die für alle als Sicherheiten zu den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems zugelassenen Vermögenswerte gelten, erfüllt werden.²

1 Siehe Artikel 18.1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.

2 Zur Absicherung gegen finanzielle Risiken aus seinen geldpolitischen Geschäften setzt das Eurosystem mehrere Schutzmechanismen ein. Erstens müssen die an den geldpolitischen Operationen des Eurosystems teilnehmenden Banken finanziell solide sein. Zweitens reduziert die laut Satzung erforderliche Hinterlegung angemessener Sicherheiten die finanziellen Risiken für das Eurosystem beim Ausfall eines Geschäftspartners. Diese Anforderung beruht auf drei wichtigen Säulen: den im Einklang mit dem ECAF festgelegten Zulassungskriterien, der angemessenen Bewertung der Sicherheiten und der Anwendung von Risikokontrollmaßnahmen (z. B. Bewertungsabschlägen). Weitere Informationen zu den Risikominderungstechniken des Eurosystems finden sich a) im entsprechenden Abschnitt auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/mopo/assets/risk/html/index.en.html), b) in: EZB, Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems, Monatsbericht Mai 2004, c) in: EZB, Der Sicherheitenrahmen des Eurosystems während der Krise, Monatsbericht Juli 2013 und d) in der Leitlinie EZB/2011/14 zu den geldpolitischen Instrumenten und Verfahren des Eurosystems, häufig kurz als „Allgemeine Regelungen“ bezeichnet, in der jeweils geltenden Fassung.

Im ECAF sind die Verfahren, Regeln und Methoden festgelegt, die sicherstellen, dass das Eurosystem nur Vermögenswerte, die den hohen Bonitätsanforderungen entsprechen, als Sicherheiten akzeptiert. Die wichtigsten Elemente des ECAF sind:

- a) das Sammeln von Bonitätsinformationen aus einer Vielzahl von Quellen,
- b) die Definition einer harmonisierten Beurteilung der Mindestbonität und
- c) die sorgfältige Prüfung der unterschiedlichen Bonitätsbeurteilungssysteme im ECAF.

Im vorliegenden Kasten wird erläutert, wie das ECAF zur Risikominderung im Sicherheitsrahmen des Eurosystems beiträgt und das Eurosystem die sorgfältigen Prüfungen innerhalb des ECAF vornimmt. Abschließend wird ein Überblick über die jüngsten Beschlüsse des EZB-Rats zur Verbesserung dieser Prüfungen geboten.

Risikominderung und ECAF

Da das Eurosystem eine sehr breite Palette marktfähiger und nicht marktfähiger Vermögenswerte als Sicherheiten akzeptiert,³ muss es sich bei der Bonitätsbeurteilung auf unterschiedliche Informationsquellen stützen. Das Eurosystem bezieht daher vier Arten von Bonitätsbeurteilungssystemen ein:⁴

- Bonitätsbeurteilungsinstitute, die auch als externe Ratingagenturen bezeichnet werden (external credit assessment institutions – ECAIs),
- interne Bonitätsanalyseverfahren der NZBen (in-house credit assessment systems – ICASs),
- interne Ratingverfahren der Geschäftspartner (internal ratings-based systems – IRB-Verfahren) und
- Ratingtools externer Anbieter (RTs).

ECAIs werden hauptsächlich zur Beurteilung marktfähiger Sicherheiten herangezogen, während ICASs, IRB-Verfahren und RTs in erster Linie bei nicht marktfähigen Sicherheiten eingesetzt werden.

Ende 2011 gab der EZB-Rat bekannt, dass das Eurosystem seine interne Kreditrisikobeurteilungskapazität erweitern möchte, und ermutigte Anbieter von RTs und Geschäftspartner, die IRB-Verfahren verwendeten, beim Eurosystem eine Anerkennung gemäß dem ECAF anzustreben.⁵ Zwei Jahre später hatte sich die Zahl der ICASs daraufhin um 60 % erhöht, und die Anzahl an Geschäftspartnern mit einem innerhalb des ECAF zugelassenen IRB-Verfahren war um mehr als 50 % gestiegen. Weitere NZBen analysieren nun aus geschäftlicher Sicht die Einführung von

3 Im Dezember 2011 gab der EZB-Rat bekannt, dass die NZBen die Möglichkeit haben, zusätzliche nicht notleidende Kreditforderungen (d. h. Bankkredite) als Sicherheiten hereinzunehmen, sofern diese bestimmte Zulassungskriterien erfüllen. Eingeführt wurde diese vorübergehende Lösung, um die Bankkreditvergabe und die Liquidität an den Geldmärkten im Eurogebiet zu stützen. Als Teil der damit zusammenhängenden harmonisierten Kriterien gelten die Berichts- und Überwachungspflichten im Rahmen des ECAF für alle Bonitätsbeurteilungssysteme, die der Einschätzung der Bonität von Kreditforderungen, welche gemäß den nationalen Rahmenwerken für solche zusätzlichen Kreditforderungen akzeptiert werden, dienen.

4 Außerdem kann das Eurosystem auch institutionelle Kriterien und Merkmale berücksichtigen, die einen ähnlichen Gläubigerschutz gewährleisten.

5 Siehe EZB, EZB kündigt Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken und der Geldmarktaktivität an, Pressemitteilung vom 8. Dezember 2011.

ICASs. Auch dürfte die Anzahl der innerhalb des ECAF zugelassenen IRB-Verfahren weiter zunehmen.

Ein wichtiger Beitrag des ECAF besteht darin, die aus den zahlreichen Bonitätsbeurteilungssystemen stammenden Daten zu harmonisieren. Das ECAF ermöglicht die Vergleichbarkeit der Ratings aller ECAF-zugelassenen Bonitätsbeurteilungssysteme, indem jede ihrer Ratingklassen der entsprechenden Kreditqualitätsstufe der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems zugeordnet wird (siehe die Tabelle zur Einteilung der ECAI-Ratingklassen).

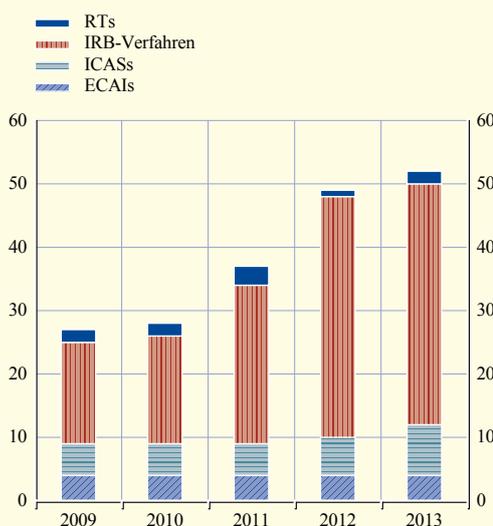
Harmonisierte Kreditqualitätsinformationen über Sicherheiten fördern die Reduzierung finanzieller Risiken für das Eurosystem auf mindestens zwei Arten: Erstens hat der EZB-Rat für hohe Bonitätsanforderungen, die mindestens erfüllt werden müssen, und somit auch für die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten ein Rating der Kreditqualitätsstufe 3 dieser Skala im ECAF festgelegt.⁶ Zweitens nimmt das Eurosystem höhere Bewertungsabschläge bei Vermögenswerten geringerer Bonität vor; hierdurch soll eine Risikoäquivalenz zwischen allen notenbankfähigen Sicherheiten erreicht werden.

Sorgfaltsprüfung im Rahmen des ECAF

Das Eurosystem hat eine Reihe regulatorischer, operationeller und informationstechnischer Anforderungen definiert, die für die ECAF-Zulassung eines Bonitätsbeurteilungssystems erfüllt sein müssen. Diese dienen der Absicherung des Eurosystems gegen finanzielle Risiken und der Schaffung gleicher Bedingungen in den unterschiedlichen Systemen, mit deren Hilfe das Eurosystem Informationen zur Kreditwürdigkeit sammelt. Dabei werden insbesondere die jeweiligen regulatorischen Gegebenheiten berücksichtigt. Um für das ECAF in Betracht gezogen zu werden, müssen ECAIs beispielsweise von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) überwacht werden und IRB-Verfahren zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen von der zuständigen Bankenaufsichtsbehörde zugelassen sein. Der EZB-Rat genehmigt ICASs und RTs für das ECAF auf der Grundlage einer Beurteilung durch die Risikomanagementeinheit der EZB. Die dabei zu erfüllenden Zulassungskriterien ähneln jenen, die von der ESMA für ECAIs und von den Bankenaufsichtsbehörden für die IRB-Verfahren angewandt werden.

Zusätzlich zu den Zulassungskriterien führt das Eurosystem weitere sorgfältige Prüfungen aller im ECAF zugelassenen Bonitätsbeurteilungssysteme durch. Das wichtigste Instrument hierbei ist das sogenannte jährliche Leistungsüberwachungsverfahren. Dieses umfasst:

Anzahl der Bonitätsbeurteilungssysteme im ECAF



Quelle: EZB.

⁶ Die Kreditqualitätsstufe 3 wird als Äquivalent zu einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,10 % bis 0,40 % über einen Zeithorizont von einem Jahr betrachtet.

- a) eine statistische Komponente zur Prüfung, ob die Einordnung der Ratings der verschiedenen Bonitätsbeurteilungssysteme in die harmonisierte Ratingskala des Eurosystems nach wie vor angemessen ist,⁷ und
- b) eine qualitative Komponente zur Begutachtung der Bonitätsbeurteilungsprozesse und -methoden sowie zur Berücksichtigung von Informationen der Aufsichtsbehörden.

Das ECAF gibt dem Eurosystem eine Reihe von Werkzeugen an die Hand, damit es sich nicht automatisch auf eines der Systeme stützen muss und Schwierigkeiten, die sich im Zusammenhang mit einem bestimmten Verfahren ergeben haben, entgegen wirken kann. Als erstes ist in diesem Zusammenhang eine intensivere Überwachung in Zusammenarbeit mit dem Anbieter des Bonitätsbeurteilungssystems zu nennen. Hierbei wird auch untersucht, ob und wie Leistungsproblemen begegnet werden kann. Außerdem kann der EZB-Rat a) die Einordnung der Ratingklassen eines Systems in die harmonisierte Ratingskala des Eurosystems anpassen, b) spezifische Zulassungsanforderungen für Bonitätsbeurteilungssysteme festlegen, c) ermessensabhängige Maßnahmen ergreifen und d) ein Bonitätsbeurteilungssystem vorübergehend aussetzen oder sogar ausschließen. So hat der EZB-Rat beispielsweise veranlasst, dass die ECAIs regelmäßig Performance-Berichte für Asset-Backed Securities veröffentlichen müssen, und hat beschlossen, die Anwendung des Bonitätsschwellenwerts für Schuldtitel bestimmter Euro-Länder (vorbehaltlich spezifischer Voraussetzungen) auszusetzen.

Jüngste Beschlüsse des EZB-Rats zum ECAF

Der EZB-Rat hat die Ergebnisse der jährlichen Leistungsüberwachung des ECAF für das Jahr 2012 geprüft und kam zu dem Schluss, dass die Leistung der Bonitätsbeurteilungssysteme im Rahmen des ECAF insgesamt zufriedenstellend war. Auf der Grundlage dieser Einschätzung hat der EZB-Rat 2013 beschlossen, die Einordnung bestimmter Ratings einiger Bonitätsbeurteilungssysteme in die harmonisierte Ratingskala des Eurosystems anzupassen. Sofern erforderlich, wurden diese Beschlüsse in die entsprechenden Rechtsakte überführt.⁸ Im Einzelnen wurden einige kurzfristige Ratingklassen neu eingegliedert (in erster Linie, um die Konsistenz mit der

Harmonisierte Ratingskala des Eurosystems für ECAIs

ECAI-Bonitätsbeurteilung		Kreditqualitätsstufe (CQS)		
		CQS 1	CQS 2	CQS 3
Kurzfristig	DBRS		R-1H, R-1M	R-1L, R-2H, R-2M, R2-L
	Fitch Ratings		F1+, F1	F2
	Moody's		P-1	P-2
	Standard & Poor's		A-1+, A-1	A-2
Langfristig	DBRS	AAA/AAH/AA/AAL	AH/A/AL	BBBH/BBB/BBBL
	Fitch Ratings	AAA/AA+/AA/AA-	A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-
	Moody's	Aaa/Aa1/Aa2/Aa3	A1/A2/A3	Baa1/Baa2/Baa3
	Standard & Poor's	AAA/AA+/AA/AA-	A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-

7 Eine Beschreibung der Methoden dieses Verfahrens findet sich in: F. Coppens, F. González und G. Winkler, The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 65, Juli 2007.

8 Diese Rechtsakte sind: a) Leitlinie EZB/2014/10 zur Änderung der Leitlinie EZB/2011/14 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems, d. h. die „Allgemeinen Regelungen“, und b) Leitlinie EZB/2014/12 zur Änderung der Leitlinie EZB/2013/4 über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten. Einzelheiten hierzu finden sich in den Beschlüssen des EZB-Rats (ohne Zinsbeschlüsse) vom März 2014; diese sind auf der Website der EZB abrufbar.

langfristigen Ratingskala der betreffenden Ratingagentur zu wahren), und das Rating BBBL der Ratingagentur DBRS wurde in die Kreditqualitätsstufe 3 aufgenommen. In der Tabelle ist die aktuelle harmonisierte Ratingskala des Eurosystems für ECAIs dargestellt.

Um die Sorgfaltsprüfung des ECAF weiter zu verbessern, hat der EZB-Rat außerdem beschlossen,

- a) den Überwachungsrahmen für IRB-Verfahren zu stärken,
- b) detaillierte Grundsätze zur Überwachung von ICASs zu verabschieden und
- c) die sorgfältige Prüfung von Ratings, Ratingprozessen und -methoden der ECAIs insbesondere im Bereich der Ratings von Staatsanleihen und strukturierten Finanzprodukten weiterzuentwickeln.

Diese Verbesserung der Sorgfaltsprüfungen trägt dazu bei, die Abhängigkeit des Eurosystems von ECAIs weiter zu reduzieren – eine Absicht, die im Einklang mit verschiedenen Initiativen internationaler Behörden steht, die darauf abzielen, die Abhängigkeit von ECAIs in rechtlichen, regulatorischen und anderen öffentlichen Regelwerken zu verringern.⁹

⁹ Siehe beispielsweise den Fahrplan des Finanzstabilitätsrates der G 20 für die Verringerung der Abhängigkeit von Ratingagenturen und die Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen (auch „CRA III“ genannt), die darauf abzielen, die übermäßige Abhängigkeit – insbesondere die alleinige oder automatische Abhängigkeit – von den Einstufungen der Ratingagenturen zu verringern.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Im März und Anfang April blieben die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet weitgehend stabil, während sie in den Vereinigten Staaten anstiegen. Verantwortlich hierfür waren jeweils die Auswirkungen von Wirtschaftsmeldungen, geopolitischen Verwerfungen sowie zusätzlichen Änderungen des Programms zur quantitativen Lockerung in den USA durch den Offenmarktausschuss der Federal Reserve. Vor dem Hintergrund einer leicht rückläufigen Unsicherheit an den Anleihemärkten verringerte sich der Abstand zwischen den langfristigen Staatsanleiherenditen im Euroraum und den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps. Den Finanzmarktindikatoren zufolge veränderten sich die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet kaum und sind somit nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.

Von Ende Februar bis zum 2. April 2014 blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum mit knapp 1,9 % im Großen und Ganzen stabil (siehe Abbildung 11). Im selben Zeitraum erhöhten sich die Renditen entsprechender Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten um ungefähr 15 Basispunkte auf etwas mehr als 2,8 %. In Japan und im Vereinigten Königreich legten sie derweil um 5 Basispunkte auf 0,6 % bzw. 2,8 % zu. Die stabile Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen des Eurogebiets mit AAA-Rating ging mit einem leichten Anstieg der Renditen zweijähriger Anleihen einher, sodass sich die Steigung der Zinsstrukturkurve während des Beobachtungszeitraums um rund 5 Basispunkte abflachte.

In der ersten Märzwoche stiegen die Renditen langfristiger Staatstitel mit AAA-Rating im Euroraum leicht an, während die entsprechenden US-Renditen aufgrund der Veröffentlichung solider

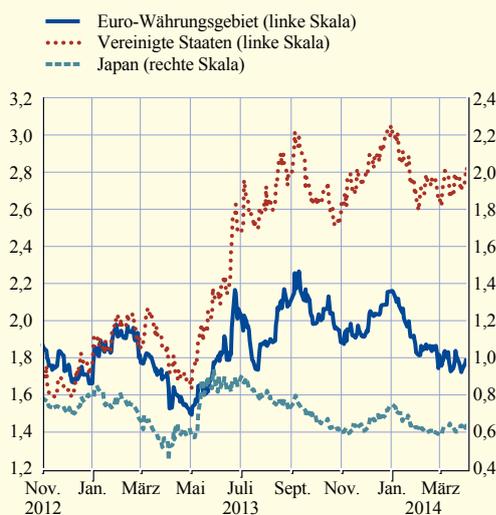
Arbeitsmarktdaten in den Vereinigten Staaten stärker anzogen. Nachdem die Renditen im Eurogebiet wieder annähernd auf den Stand von Ende Februar gefallen waren, erhöhten sie sich nach der Verabschiedung weiterer Maßnahmen zur Verringerung der Wertpapierkäufe durch den Offenmarktausschuss der Fed sowie Veröffentlichungen zum Einkaufsmanagerindex für die USA und den Euroraum abermals. Etwa ab dem 20. März gingen die Renditen im Euro-Währungsgebiet – angesichts uneinheitlicher Wirtschaftsdaten und zunehmender Befürchtungen bezüglich der geopolitischen Risiken im Zusammenhang mit der Krise in der Ukraine – tendenziell wieder zurück. Anfang April war jedoch – teilweise aufgrund von Meldungen, die auf eine solide Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe in den USA schließen lassen – erneut eine leichte Zunahme zu verbuchen.

Die Unsicherheit der Anleger in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen mit kurzer Laufzeit abgeleiteten impliziten Volatilität) nahm im Eurogebiet insgesamt leicht ab, während sie sich in den Vereinigten Staaten im Referenzzeitraum etwas erhöhte (siehe Abbildung 12). Anfang und gegen Mitte März stieg die implizite Volatilität dann jedoch zeitweise sprunghaft an, da geopolitische Spannungen zu verstärkten Befürchtungen der Marktteilnehmer führten. Anfang April betrug die implizite Volatilität im Eurogebiet etwa 4,5 % und in den USA 4,8 %.

Analog zur leicht gesunkenen impliziten Volatilität blieben die Spannungen an den Anleihemärkten im Euroraum verhalten, auch wenn sie sich aufgrund geopolitischer Faktoren zeitweise erhöhten. Insgesamt waren die langfristigen Anleiherenditen in den meisten Euro-Ländern rückläufig. Von Ende Februar bis zum 2. April verringerten sich die Anleihespreads gegenüber den zehnjährigen Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps in fast allen Staaten um 6 bis 90 Basispunkte.

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

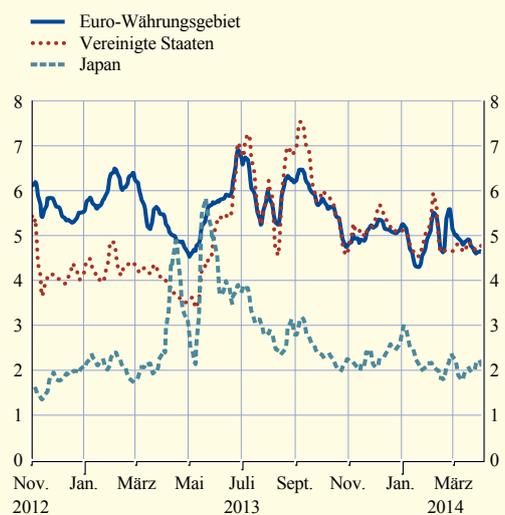
(in % p. a.; Tageswerte)



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)



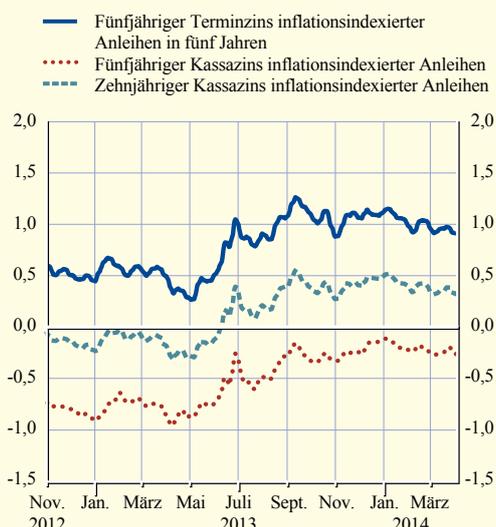
Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen (bis zu drei Monate) Kursentwicklung von deutschen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden 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.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen Realrenditen im Eurogebiet blieben im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und spiegelten damit die Entwicklung der nominalen Langfristzinsen¹ wider (siehe Abbildung 13). Am 2. April beliefen sich die realen Renditen fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen auf rund -0,2 % bzw. 0,4 %. Angesichts der Stabilität dieser beiden Renditesätze blieb auch der langfristige reale Terminzins im Euroraum stabil und betrug am Ende des Berichtszeitraums annähernd 1,0 %.

Im Einklang mit der Entwicklung der Nominal- und Realrenditen gaben die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet von Ende Februar bis zum 2. April bei den zehnjährigen Laufzeiten leicht nach; so sank die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleitete zehnjährige Breakeven-Inflationsrate um 2 Basispunkte auf ungefähr 1,6 %. Die entsprechende fünfjährige Breakeven-Inflationsrate stieg dagegen marginal um 2 Basispunkte an und lag am 2. April bei etwa 1,0 %. Dadurch verringerte sich die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren von Ende Februar bis zum 2. April um etwa 5 Basispunkte auf rund 2,1 % (siehe Abbildung 14). Berücksichtigt man die in den inflationsindexierten Anleihen enthaltenen Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien sowie ihre Renditevolatilität, so lassen die marktbasieren Indikatoren insgesamt die Schlussfolgerung zu, dass die langfristigen Inflationserwartungen vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.²

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

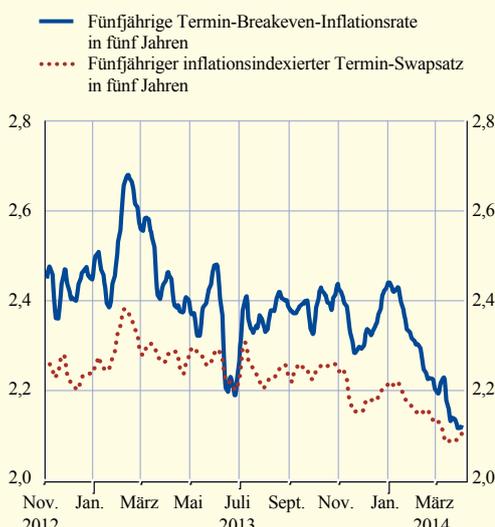
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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.

1 Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite französischer und deutscher inflationsindexierter Staatsanleihen. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.
2 Eine ausführliche Analyse der Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet hat sich von Ende Februar bis zum 2. April bei den Laufzeiten von mehr als fünf Jahren leicht, um durchschnittlich rund 5 Basispunkte, nach unten verschoben. Der stärkste Rückgang war im sechs- und siebenjährigen Laufzeitenbereich zu verzeichnen. Bei den Laufzeiten von weniger als anderthalb Jahren erhöhten sich die impliziten Terminzinsen für Tagesgeld marginal um rund 4 Basispunkte (siehe Abbildung 15), worin sich etwas höhere Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Entwicklung der Tagesgeldsätze widerspiegeln.

Im Berichtszeitraum stiegen die Renditen von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller wie auch finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet leicht um 2 bis 4 Basispunkte an. Auch die Renditeaufschläge dieser Anleihen gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch erhöhten sich alles in allem leicht; eine Ausnahme bildeten die rückläufigen Spreads von Anleihen aus dem Finanzsektor mit BBB-Rating sowie Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen mit AAA-Rating. Insgesamt waren die Renditeabstände von Anleihen des Unternehmenssektors gegenüber den jeweiligen Anfang 2013 verzeichneten Höchstständen nach wie vor gering.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften waren im Februar 2014 sowohl im kurzen als auch im langen Zinsbindungsbereich sowie bei großen und kleinen Ausleihungen leicht rückläufig. Zugleich blieben die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowohl bei kurzer als auch bei langer Zinsbindung weitgehend unverändert. Die MFI-Zinssätze für langfristige Termineinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken im Februar, während die Zinsen für kurzfristige Einlagen nahezu stabil blieben. Der Abstand zwischen Kreditzinsen und Marktsätzen verringerte sich bei den kurzen wie auch den langen Zinsbindungsfristen.

Was die kurzen Laufzeiten und kürzeren Zinsbindungsfristen betrifft, so blieben die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte im Februar 2014 weitgehend stabil. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr waren mit 2,8 % ebenfalls unverändert, während sich die Zinssätze für Konsumentenkredite um 14 Basispunkte auf 5,9 % erhöhten. Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken die Zinsen für

Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

— 2. April 2014
 28. Februar 2014



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.

kleine Kredite (bis zu 1 Mio €) und große Darlehen (mehr als 1 Mio €) mit kurzer Zinsbindung leicht auf 3,8 % bzw. 2,2 % (siehe Abbildung 16). Dementsprechend weitete sich der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist im Berichtsmontat geringfügig auf 163 Basispunkte aus und lag damit deutlich über dem seit 2007 verzeichneten Durchschnitt von rund 120 Basispunkten. Die Größenordnung dieses Spreads deutet nach wie vor darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen noch immer schlechter sind als für große Firmen.

Da der Dreimonats-EURIBOR im Februar weitgehend unverändert war, blieb sein Abstand gegenüber den MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte mit kurzer Zinsbindung stabil bei 250 Basispunkten; indes verringerte sich der Abstand gegenüber den Zinsen für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist um 7 Basispunkte auf 189 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

Während die MFI-Zinsen für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindung seit Anfang 2014 etwas gesunken sind, haben sich die entsprechenden Zinsen für

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



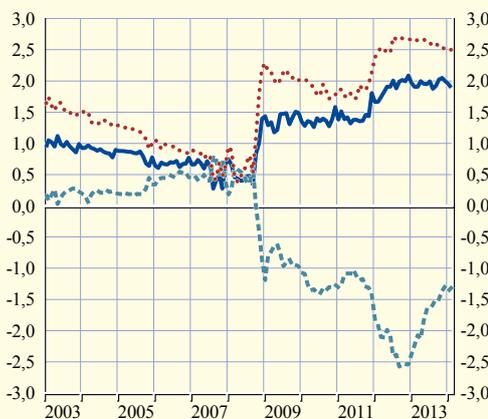
Quelle: EZB.

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.

große Kredite kaum verändert. Die Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind im kurzen Zinsbindungssegment stabil geblieben.

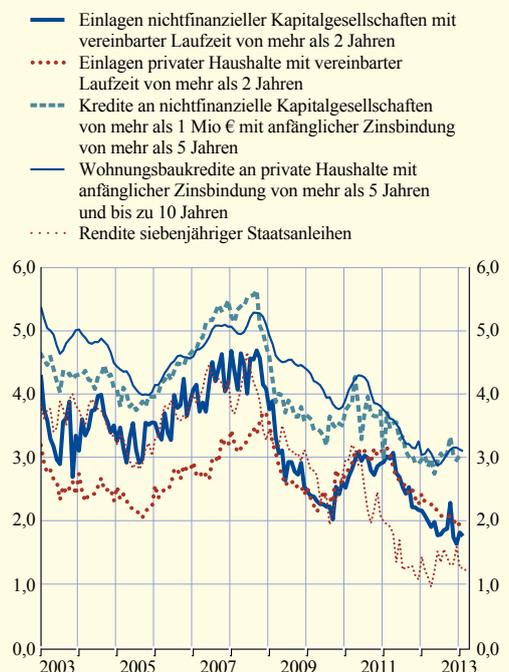
Über einen längeren Zeitraum betrachtet haben sich die Kurzfristzinsen der MFIs sowohl für große Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch für Wohnungsbaukredite an private Haushalte seit Jahresbeginn 2012 um 60 bis 70 Basispunkte verringert. Die Leitzinssenkungen der EZB sowie die von ihr umgesetzten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen schlugen allmählich auf die Kreditzinsen der Banken durch. Die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum lässt nur langsam nach, während die Kreditzinsen der Banken in einigen Euro-Ländern aufgrund der schwachen Konjunktur weiterhin unter Druck stehen dürften.

Was die längeren Laufzeiten und Zinsbindungsfristen betrifft, so sanken im Februar die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften. Bei den privaten Haushalten beliefen sie sich auf 1,9 %, während sie im Fall der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um 6 Basispunkte auf 1,8 % nachgaben. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung blieben indessen nahezu stabil bei 3,1 %. Die Zinsen für kleine Ausleihungen mit langer Zinsbindungsfrist an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lagen praktisch unverändert bei 3,3 %, während sie für entsprechende große Kredite um 6 Basispunkte auf 3,0 % zurückgingen (siehe Abbildung 18). Dadurch vergrößerte sich der Zinsabstand zwischen kleinen Darlehen und großen Krediten mit jeweils langer Zinsbindung im Berichtsmonat auf 31 Basispunkte. Da die durchschnittlichen Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum im Februar mit 1,25 % nach wie vor auf niedrigem Niveau lagen, veränderte sich ihre Differenz gegenüber den Kreditzinsen mit langer Zinsbindung bei Wohnungsbaukrediten wie auch bei kleinen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften praktisch nicht, während sie sich bei großen Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen geringfügig (um 7 Basispunkte) verringerte.

Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so hat sich der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Jahresverlauf 2012 etwas ausgeweitet. Grund hierfür war, dass die Renditen von AAA-Staatsanleihen im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen stärker nachgaben als die MFI-Langfristzinsen. Der Abstand zwischen den Kreditzinsen mit langer Zinsbindung und der Durchschnittsrendite siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating, die als Richtwert für längere Laufzeiten betrachtet werden kann, schwankt seit Jahresbeginn 2013

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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



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.

zwischen 140 und 250 Basispunkten bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bzw. zwischen 140 und 210 Basispunkten im Fall von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte.

2.6 AKTIENMÄRKTE

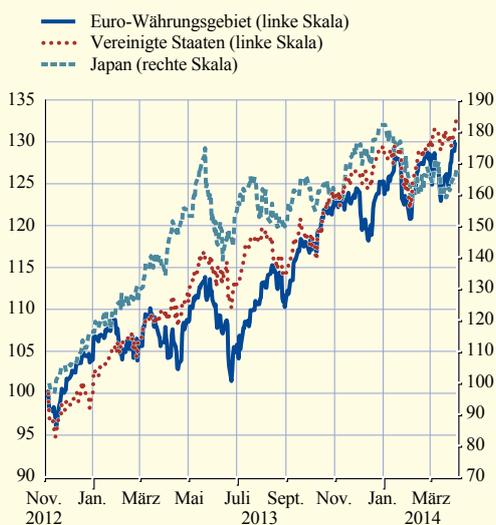
Von Ende Februar bis Anfang April 2014 befanden sich die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten im Aufwind, worin Anzeichen einer weiteren Konsolidierung der konjunkturellen Erholung ihren Ausdruck fanden. Für eine gewisse Gegenströmung sorgten indes die Auswirkungen der erhöhten geopolitischen Spannungen. Kursbelastend dürfte im März wohl auch der Beschluss des Offenmarktausschusses der US-Notenbank zur weiteren Drosselung des Ankaufs von Wertpapieren gewirkt haben.

In den drei wichtigsten Wirtschaftsräumen waren von Ende Februar bis zum 2. April steigende Aktienindizes zu registrieren. Im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten verteuerten sich die Aktien gemessen am marktbreiten Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 um 1,2 % bzw. 1,7 %. Weniger ausgeprägt war unterdessen der Kursanstieg in Japan, wo der Nikkei 225 rund 0,7 % zulegte (siehe Abbildung 19).

An den Aktienmärkten im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten waren im gesamten März sowie Anfang April keine signifikanten Kursschwankungen zu verzeichnen. Die begrenzten Seitwärtsbewegungen spiegelten vor allem die jeweiligen Auswirkungen der veröffentlichten

Abbildung 19 Aktienindizes

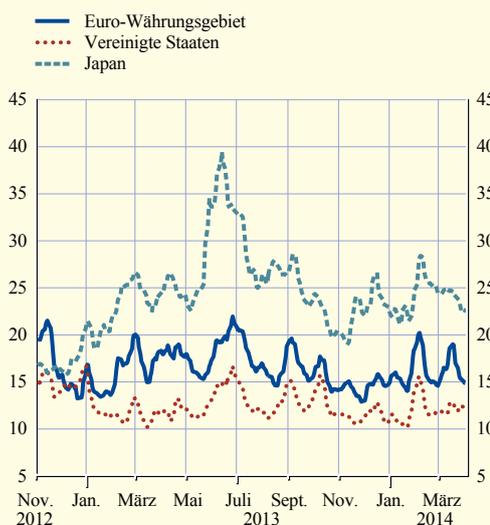
(Index: 1. November 2012 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Wirtschaftsdaten sowie der von der Krise in der Ukraine ausgehenden geopolitischen Spannungen wider. Kursbelastend dürfte auch die vom Offenmarktausschuss (FOMC) der Federal Reserve angekündigte weitere Reduzierung der Wertpapierkäufe und die modifizierte Forward Guidance gewesen sein.

In sektoraler Betrachtung ging es mit den Aktien in den meisten Branchen des Eurogebiets bergauf. Bei den Versorgungsunternehmen, im Öl- und Energiesektor sowie bei den Telekommunikationsunternehmen schlugen breite Kursgewinne zu Buche. Teils aufgezehrt wurden diese Zugewinne durch die Entwicklung im konjunkturanfälligen Grundstoffsektor, wo sich ungeachtet des positiven Gesamttrends der veröffentlichten Wirtschaftsdaten die Aktien um 2,4 % verbilligten. In den Vereinigten Staaten zeigten die branchenspezifischen Entwicklungen eine geringere Streuung als im Euroraum. Ein marginaler Rückgang war lediglich im Sektor der verbrauchernahen Dienstleistungen zu beobachten. Ähnlich wie im Euro-Währungsgebiet verteuerten sich die Aktien von Versorgern sowie Öl- und Gasunternehmen stärker als der Gesamtindex.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Börsen im Eurogebiet und in den USA blieb von Ende Februar bis zum 2. April mit rund 15 % bzw. 11 % weitgehend unverändert (siehe Abbildung 20). In Japan nahm die implizite Volatilität zu, nachdem sie in der ersten Märzhälfte stabil geblieben war. Dies stand im Zusammenhang mit den steigenden geopolitischen Spannungen und dem FOMC-Beschluss zur allmählichen Rückführung seiner akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen. Im restlichen Verlauf des Berichtszeitraums ging die Volatilität tendenziell zurück. Anfang April lag sie bei etwa 23 %.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2014 auf 0,5 % nach 0,7 % im Vormonat. Diese Entwicklung ist auf gesunkene Jahresänderungsraten der Komponenten Nahrungsmittel, Waren und Dienstleistungen zurückzuführen, die zum Teil durch einen weniger starken Rückgang der Energiepreise kompensiert wurden. Auf der Grundlage der aktuellen Wechselkurse und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürfte sich die jährliche HVPI-Inflationsrate im April leicht erhöhen, was teilweise mit der Volatilität der Dienstleistungspreise in den Monaten um Ostern herum zusammenhängt. Für die Folgemonate wird eine weiterhin niedrige HVPI-Inflation erwartet, die im Jahresverlauf 2015 allmählich steigen und Ende 2016 näher bei 2 % liegen dürfte. Zugleich sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin begrenzt und auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen. In diesem Zusammenhang werden die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken wie auch der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2014 auf 0,5 % nach 0,7 % im Vormonat. Dieser Rückgang spiegelte niedrigere Jahresänderungsraten bei allen Komponenten außer Energie wider (siehe Tabelle 7). Für das seit Sommer letzten Jahres zu beobachtende allmähliche Absinken der Inflationsraten im Euroraum sind weiterhin in erster Linie die negativen Beiträge der Energiepreise sowie ein markanter Rückgang der Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln verantwortlich. Zudem ist der disinflationäre Preisdruck auch auf die Auswirkungen der vorangegangenen Euro-Aufwertung und ganz allgemein auf die erhebliche Unterauslastung der Wirtschaft zurückzuführen (siehe Kasten 5).

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass der Vorausschätzung von Eurostat für März zufolge die Vorjahrsrate der Energiepreise im Vergleich zu Februar aufgrund eines Basiseffekts etwas weniger negativ ausfiel (-2,1 % im März nach -2,3 % im Februar). Seit August 2013 werden für die Energiepreise überwiegend negative Jahresänderungsraten verzeichnet.

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

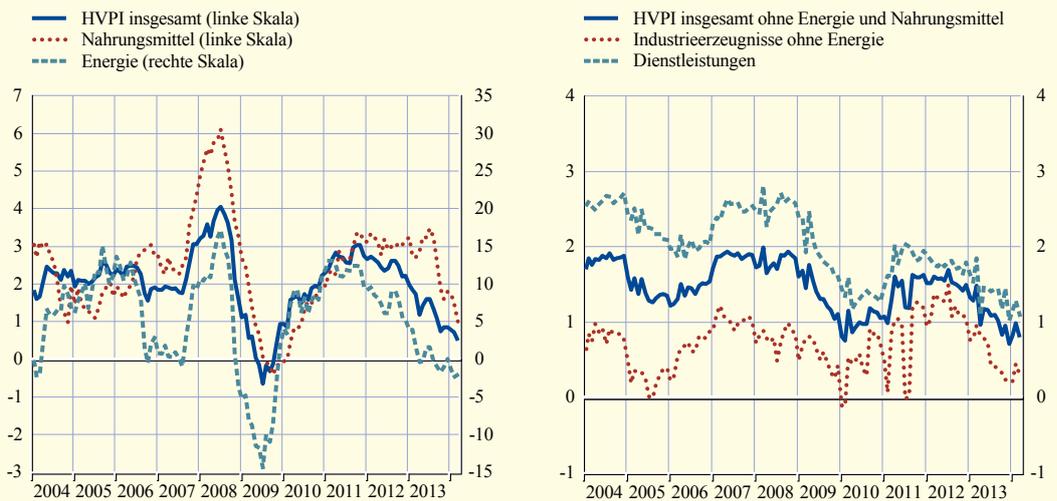
	2012	2013	2013	2013	2013	2014	2014	2014
			Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7	0,5
Energie	7,6	0,6	-1,7	-1,1	0	-1,2	-2,3	-2,1
Nahrungsmittel	3,1	2,7	1,9	1,6	1,8	1,7	1,5	1,0
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	1,4	0,9	1,5	1,3	0,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	1,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,2	1,4	1	1,2	1,3	1,1
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-1,3	-1,2	-0,8	-1,4	-1,7	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	80	80	80,8	78,8	79,4	77,8
Rohstoffpreise ohne Energie	0,5	-8,2	-12,2	-11,7	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2

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

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

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Laut der Vorausschätzung von Eurostat ist die jährliche Teuerungsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt, also der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengenommen, erneut gesunken, nämlich von 1,5 % im Februar 2014 auf 1,0 % im Folgemonat. Für März sind noch keine detaillierten offiziellen Angaben zur Nahrungsmittelkomponente verfügbar, aber der relativ milde Winter dürfte einen kräftigen witterungsbedingten Abwärtsdruck auf die Preisentwicklung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ausgeübt haben.

Die Jahreswachstumsrate der HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie ging im März 2014 auf 0,8 % zurück, nachdem sie im Februar 1,0 % betragen hatte. Ausschlaggebend hierfür waren niedrigere Jahresänderungsraten der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen. Die Vorjahrsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie sank von 0,4 % im Februar auf 0,3 % im Folgemonat, während die jährliche Teuerungsrate der Dienstleistungen im März bei 1,1 % lag (nach 1,3 % im Vormonat). Die gesunkene Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise ist teilweise dem im Vergleich zum Vorjahr unterschiedlichen Ostertermin zuzuschreiben, der im März 2014 zu einer niedrigeren Zwölfmonatsrate der Preise im Reiseverkehr geführt haben dürfte.

Die Anfang des laufenden Jahres verzeichnete niedrige HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie deutet darauf hin, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck vor dem Hintergrund hoher ungenutzter Kapazitäten in der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets weiterhin gedämpft ist.

Angesichts der niedrigen Teuerungsrate im Euroraum werden in Kasten 4 Messprobleme bei den Verbraucherpreisen erörtert. Die daraus gezogene Schlussfolgerung besagt, dass sich aufgrund der Konzeption des HVPI und einer Anzahl methodischer Verbesserungen, die seit der Indexeinführung vorgenommen wurden, potenzielle Messfehler in Grenzen halten.

Kasten 4

VERBRAUCHERPREISINDIZES: POTENZIELLE MESSPROBLEME

In der Literatur werden einige Quellen für mögliche Messfehler bei den Verbraucherpreisindizes besprochen. Potenzielle Verzerrungen der Teuerung nach oben gewinnen in Zeiten niedriger Inflationsätze dadurch an Bedeutung, dass sie eine im negativen Bereich liegende „tatsächliche“ Teuerung verschleiern können. Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Quellen für mögliche Messfehler betrachtet und wird beurteilt, inwieweit diese Fehler für den HVPI relevant sein können. Dabei wird deutlich, dass derartige Verzerrungen durch eine Reihe technischer Maßnahmen, die auch Teil der zur Berechnung des HVPI verwendeten Methodik sind, eingedämmt werden.

Verzerrungen infolge von Substitutionsverhalten

Eine bekannte Fehlerquelle bei den Verbraucherpreisindizes ergibt sich aus dem typischen Substitutionsverhalten der Verbraucher. In der üblicherweise verwendeten Formel zur Indexberechnung werden Preisänderungen für bestimmte Warengruppen auf der Basis der Ausgabenanteile eines zurückliegenden Referenzjahrs zusammengewichtet. Da sich die relativen Preise ändern, tendieren die Verbraucher jedoch zu Anpassungen ihres Konsumverhaltens und bevorzugen beispielsweise jene Produkte, die niedrigere Preissteigerungen aufweisen. Dadurch ist die Gewichtungsstruktur der zurückliegenden Jahre nicht mehr aktuell – Produkte mit niedrigeren Preissteigerungsraten werden im Index nicht genügend, Produkte mit höheren Preissteigerungsraten jedoch zu stark berücksichtigt. Dies wird als „Substitutionsfehler“ oder „Repräsentationsfehler“ bezeichnet.¹ Um diese Verzerrung zu verringern, wird international empfohlen², die zur Berechnung von Verbraucherpreisindizes verwendeten Gewichte regelmäßig zu aktualisieren.

Seit 2012 müssen alle EU-Mitgliedstaaten ihre HVPI-Gewichte jährlich aktualisieren.³ Daher dürfte es bei der Zusammengewichtung von Warengruppen, z. B. Obst und Gemüse, nur noch zu geringen Verzerrungen infolge nicht mehr aktueller Ausgabenanteile kommen. Auf der Ebene einzelner Produkte (beispielsweise unterschiedliche Apfelsorten) verfügen die Statistikämter üblicherweise nicht über Angaben zu den Ausgabenanteilen, und die ungewichteten durchschnittlichen Preisänderungen werden daher mit unterschiedlichen Formeln berechnet. Bei der Berechnung des HVPI wird eine Formel, die bekanntermaßen häufig zu Verzerrungen führte (der arithmetische Durchschnitt der relativen Preise), mittlerweile nicht mehr verwendet. Allerdings dürften die derzeit verwendeten Formeln wohl weiterhin zu Messfehlern infolge fehlender Gewichte für einzelne Produkte führen. Ob ein Fehler die Inflation nach oben oder unten verschiebt, hängt möglicherweise von der verwendeten Stichprobe und vor allem davon ab, in

1 Der Begriff „Substitutionsfehler“ gilt für Fälle, in denen ein Preisindex als Lebenshaltungskostenindex dienen soll, der die zur Aufrechterhaltung desselben Lebensstandards notwendigen Ausgabenänderungen misst. Der HVPI ist kein Lebenshaltungskosten-, sondern ein Inflationsindex und misst die Ausgabenänderungen, die zur Beibehaltung eines bestimmten Konsumverhaltens notwendig sind. Dennoch muss der HVPI weiterhin das Ausgabenverhalten der Verbraucher abbilden, das sich infolge des Substitutionsverhaltens oder aus anderen Gründen (z. B. Einkommensänderungen oder veränderte Konsumpräferenzen) ändert. In Bezug auf den HVPI ist es daher eher angebracht, von einem Repräsentationsfehler anstatt von einem Substitutionsfehler zu sprechen. Siehe auch R. J. Hill, Inflation Measurement for Central Bankers, in: C. Kent und S. Guttman (Hrsg.), The Future of Inflation Targeting, Reserve Bank of Australia, 2004, und E. Diewert, Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations, Working Paper Series der EZB, Nr. 130, 2002.

2 Siehe Consumer Price Index Manual: Theory and Practice, IAO, IWF, OECD, Eurostat, Vereinte Nationen, Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung sowie Weltbank, August 2004.

3 Siehe EZB, Neue Standards für HVPI-Gewichte, Kasten 4, Monatsbericht April 2012.

welcher Konjunkturphase sich die Wirtschaft befindet. So könnten in Zeiten niedriger Nachfrage die erwarteten Substitutionseffekte durch Einkommenseffekte ausgeglichen werden, da die Verbraucher ihre Ausgaben möglicherweise auch dann auf billigere Produkte oder Verkaufsstellen verlagern, wenn sich deren relative Preise erhöhen.

Verzerrungen aufgrund von Qualitätsänderungen und neuen Produkten

Verbraucherpreisindizes werden anhand von Preisbeobachtungen, die monatlich für identische Positionen erhoben werden, erstellt. Werden bestimmte Produkte nur noch in insignifikantem Maße abgesetzt, müssen die Statistiker ein Ersatzprodukt finden, das möglicherweise nicht dieselbe Qualität aufweist. In derartigen Fällen muss der Wert des Qualitätsunterschieds geschätzt werden, damit im Zeitverlauf die „reine“ Preisänderung gemessen werden kann. Einige Beobachter sind der Meinung, dass die Statistikämter Qualitätsverbesserungen tendenziell zu niedrig ansetzen und dies zu einem „Qualitätsänderungsfehler“ führt, der die gemessene Inflation nach oben verschiebt.⁴

Seit Mitte der 1990er Jahre wird in Europa und andernorts nach geeigneten Methoden zur Bereinigung um Qualitätsänderungen geforscht, so vor allem im Rahmen eines zweijährigen Forschungsprojekts, an dem sieben europäische Statistikämter beteiligt waren und das zu einigen Verbesserungen führte. Zwar gibt es in Bezug auf den HVPI produktspezifische Empfehlungen zu Methoden der Qualitätsbereinigung, aber es existieren keine rechtlich bindenden Regelungen, die eine länderübergreifende Harmonisierung vorschreiben. Welche Methode geeignet ist, hängt von der Art des Produkts und den am jeweiligen Markt vorherrschenden Preisstrategien ab. Richtung und Ausmaß eines möglichen Qualitätsänderungsfehlers im Index können je nach Produkt und Land unterschiedlich sein. Das bedeutet, dass bei der Beurteilung von Verzerrungen im HVPI für den Euroraum für jede spezifische Produktgruppe die in jedem Land aktuell angewandten Praktiken im Detail berücksichtigt werden müssten. Derartige Untersuchungen wurden bislang noch nicht vorgenommen.

Ein zweites Problem besteht im Zusammenhang mit dem Aufkommen neuer Produkte. Zuweilen wird hierbei ein typischer Kreislauf beobachtet, demzufolge ein neues Produkt zu einem hohen Preis eingeführt wird, der dann mit steigender Produktionseffizienz und wachsendem Absatz bis zum Erreichen einer Talsohle schrittweise abgesenkt und mit Ausreifung des Produkts möglicherweise wieder erhöht wird. Führen Statistikämter neue Produkte mit zeitlicher Verzögerung ein, so setzen sie das Gewicht der (die Inflation nach unten verschiebenden) Preisänderungen dieser Waren tendenziell zu niedrig an, was dazu führt, dass die (die Inflation nach oben verschiebenden) Preisänderungen der ausgereiften Produkte ein zu hohes Gewicht bekommen. Um diese Verzerrung durch neue Produkte zu verringern, müssen die Länder gemäß den HVPI-Vorschriften neue Produkte, deren Ausgabenanteil bei über 0,1 % der monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte liegt, innerhalb von zwölf Monaten, nachdem das Produkt diese Schwelle erreicht hat, in die Berechnung aufnehmen. Obschon diese Schwelle bezogen auf das einzelne Produkt recht hoch ist, lässt sich dadurch möglicherweise der Einfluss der durch neue Produkte entstehenden Verzerrung reduzieren.

⁴ Im einflussreichen Boskin-Bericht zum Verbraucherpreisindex in den Vereinigten Staaten (Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living, 1996 dem Finanzausschuss des US-Senats vom Beratungskomitee zur Untersuchung des Verbraucherpreisindex vorgelegter Abschlussbericht) wird der kombinierte Einfluss von Qualitätsänderungen und Verzerrungen aufgrund neuer Produkte auf 0,6 Prozentpunkte geschätzt. Von den vier identifizierten Verzerrungen war dies die größte.

Verzerrungen aufgrund von neuen Verkaufsstellen

Eine weitere mögliche Quelle für Messfehler kann aus dem Trend erwachsen, dass teurere traditionelle Verkaufsstellen durch preisgünstigere größere Handelsketten, Discounter und den Internethandel ersetzt werden. Werden neue Verkaufsstellen in die HVPI-Stichproben aufgenommen, wird der Unterschied beim Preisniveau aufgrund der Annahme, dass dieser die implizite Bewertung der Qualität der Dienstleistungen des Einzelhandels seitens der Verbraucher widerspiegelt, außer Acht gelassen und übt keinen Abwärtsdruck auf den Index aus. Der rasch wachsende Marktanteil dieser preisgünstigeren Verkaufsstellen lässt allerdings darauf schließen, dass nach Meinung der Verbraucher das niedrigere Preisniveau nicht vollständig durch die niedrigere Qualität der Einzelhandelsdienstleistungen kompensiert wird, d. h., dass diese neuartigen Läden ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis bieten als die traditionellen Verkaufsstellen. Von der Behandlung neuer Verkaufsstellen im Rahmen der Berechnung des HVPI geht daher höchstwahrscheinlich eine Verzerrung der Inflation nach oben aus. Eine objektive Beurteilung der Qualitätsunterschiede bei den einzelnen Verkaufsstellen ist allerdings mit beträchtlichen Schwierigkeiten behaftet.⁵

Schlussbemerkungen

Anhand der verfügbaren Hinweise lassen sich Messfehler im HVPI für das Eurogebiet nicht schätzen. Sowohl die Theorie als auch die Evidenz legen den Schluss nahe, dass derartige Verzerrungen im Zeitverlauf variieren und bis zu einem gewissen Grad konjunkturabhängig sein dürften. Im Rahmen der Konzeptionierung des HVPI wurden nach vorherigen Untersuchungen verschiedene technische Maßnahmen eingeführt (z. B. die jährliche Aktualisierung der Ausgabengewichte), um potenzielle Fehlerquellen zu reduzieren.

⁵ Siehe EZB, Kasten 2 in: Structural features of distributive trades and their impact on prices in the euro area, Structural Issues Report, September 2011.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

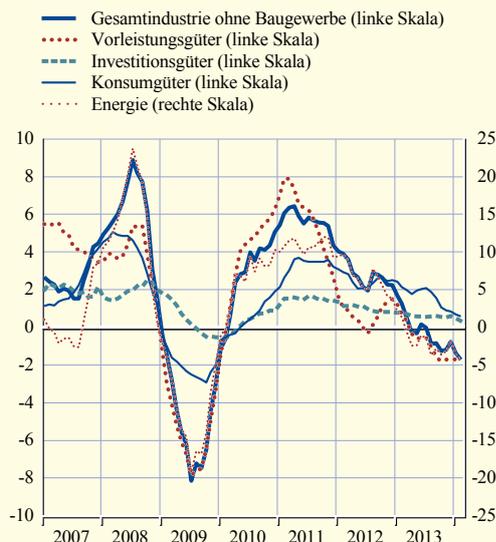
Der jährliche Anstieg der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe lag im Februar 2014 bei -1,7 % nach -1,4 % im Vormonat und hielt sich damit weiterhin im negativen Bereich (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Ohne Baugewerbe und Energie betrachtet belief sich die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise auf -0,5 % nach -0,4 % im Januar.

Auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette stieg der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie leicht an, blieb aber gedämpft. Die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Konsumgüter ohne Nahrungsmittel erhöhte sich den dritten Monat in Folge geringfügig und lag im Februar bei 0,4 %. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) der Vorleistungspreise für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel blieb im März (auf Basis eines gleitenden Dreimonatsdurchschnitts) weitgehend stabil auf einem Niveau, das nahe an seinem historischen Durchschnitt lag. Die jüngsten Angaben zu den im Erzeugerpreisindex enthaltenen Preisen für Vorleistungsgüter, Öl und industrielle Rohstoffe bestätigten den niedrigen Inflationsdruck auf den vorgelagerten Stufen der Preiskette.

Bei den im HVPI erfassten Nahrungsmitteln ließ der Preisdruck auf beiden Stufen der Preiskette kontinuierlich nach. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene fiel von 0,6 % im Januar auf 0,4 % im Februar. Der EMI-Teilindex für Vorleistungspreise im

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

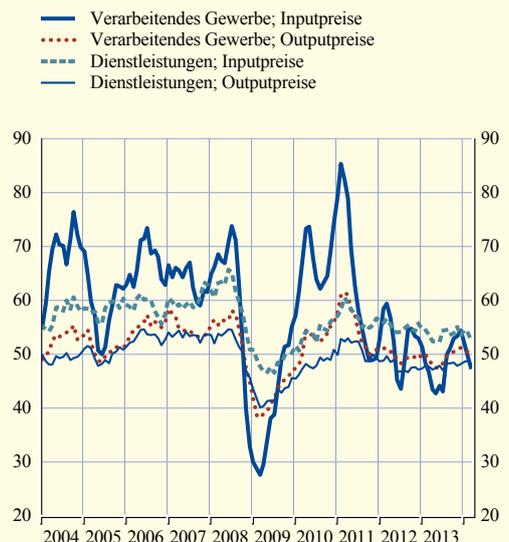
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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.

Nahrungsmittel Einzelhandel ging im März zurück, wohingegen jener für die dort erzielten Margen den zweiten Monat in Folge stieg, aber unter dem Dezember-Ergebnis blieb. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette zeigen die aktuellen Angaben zu den Ab-Hof-Preisen in der EU und zu den in Euro gerechneten internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreisen anhaltend negative Jahresänderungsraten.

In sektoraler Betrachtung bestätigen die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse einen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor vorherrschenden mäßigen Preisdruck. Die EMI-Daten lassen für März in beiden Branchen einen moderaten Rückgang der Vorleistungs- und der Verkaufspreisindizes erkennen (siehe Abbildung 23). Sämtliche Teilindizes lagen nach wie vor nahe der Marke von 50 Zählern und unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor haben sich im März leicht verringert und bewegen sich in beiden Fällen derzeit auf einem Niveau unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt seit 1999.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

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

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

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

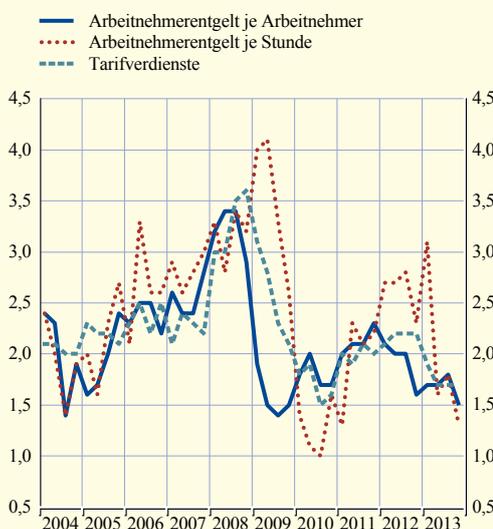
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stieg im vierten Quartal 2013 mit einer Vorjahrsrate von 1,5 % nach 1,8 % im dritten Jahresviertel. In den einzelnen Sektoren verlangsamte sich das Wachstum auf breiter Front; eine Ausnahme bildeten die nicht marktbestimmten Dienstleistungen (siehe Abbildung 25). Der Anstieg der Zuwachsrate beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen spiegelt in erster Linie den Basiseffekt wider, der mit den vor Jahresfrist in einigen Euro-Ländern vorgenommenen einmaligen Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst in Zusammenhang steht. Lässt man diesen Effekt außer Acht, blieb der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in den letzten Jahresvierteln relativ stabil und steht folglich weitgehend im Einklang mit dem Anstieg der Tariflöhne im Euroraum, der mit einer Rate von jeweils 1,7 % im dritten und vierten Quartal 2013 sowie – den vorläufigen Daten zufolge – im ersten Jahresviertel 2014 unverändert war. Das anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum sank von 1,8 % im dritten Jahresviertel auf 1,3 % im Folgequartal.

Die Jahresänderungsrate der Lohnstückkosten war im Jahresverlauf 2013 graduell rückläufig, was auf einen Produktivitätsanstieg im Zusammenwirken mit einem weiterhin moderaten Lohnwachstum zurückzuführen war. Im vierten Quartal 2013 lag die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität bei 0,9 % nach 0,6 % im vorangegangenen Vierteljahr. Die höhere Zuwachsrate der Produktivität führte zusammen mit der niedrigeren Steigerungsrate beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer zu einem Absinken der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten auf 0,6 % im Schlussquartal 2013. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Wachstum der Lohnstückkosten den Erwartungen zufolge 2014 auf einem niedrigen Stand bleiben, was vor dem Hintergrund der verzögerten Reaktion der Beschäftigung in der Aufschwungphase und des weitgehend stabilen Zuwachses beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer auf eine konjunkturelle Erholung des Produktivitätswachstums zurückzuführen ist.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

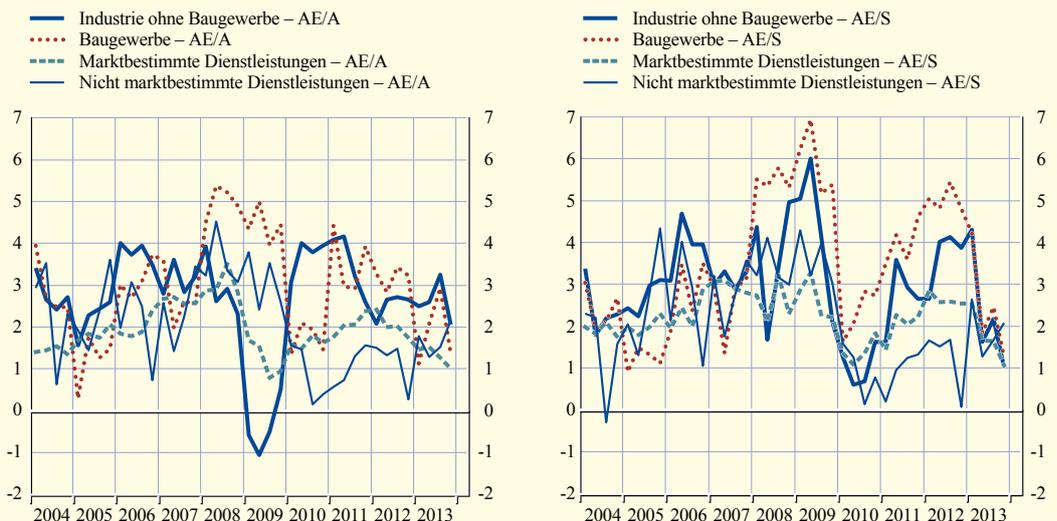
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. „Nicht marktbestimmte Dienstleistungen“ umfassen Tätigkeiten staatlicher Stellen und privater gemeinnütziger Institutionen in Bereichen wie der allgemeinen öffentlichen Verwaltung, dem Bildungs- und dem Gesundheitswesen (als Näherungswert der Summe der Sektoren O bis Q der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2 ermittelt). „Marktbestimmte Dienstleistungen“ sind als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (Sektoren G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage der aktuellen Wechselkurse und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürfte sich die jährliche HVPI-Inflationsrate im April leicht erhöhen, was teilweise mit der Volatilität der Dienstleistungspreise in den Monaten um Ostern herum zusammenhängt. Für die Folgemonate wird eine weiterhin niedrige HVPI-Inflation erwartet, die im Jahresverlauf 2015 allmählich steigen und Ende 2016 näher bei 2 % liegen dürfte. Zugleich sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin begrenzt und auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen. In diesem Zusammenhang werden die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken wie auch der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im Schlussquartal 2013 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln um 0,1 % bzw. 0,3 % gestiegen war. Die Entwicklung der Umfragedaten, die das erste Vierteljahr 2014 umfassen, steht mit einem weiterhin moderaten Wachstum im Einklang und bestätigt die bisherige Erwartung, dass die laufende Erholung zunehmend von einem Anziehen der Binnennachfrage getragen wird. Mit Blick auf die Zukunft sollte bei der inländischen Nachfrage eine weitere leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, welche auf die Realwirtschaft durchwirken, sowie durch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einer moderaten Preisentwicklung und dabei insbesondere von niedrigeren Energiepreisen gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Indessen ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz erster Anzeichen einer Aufhellung der Lage nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt beträchtlich. Darüber hinaus werden die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

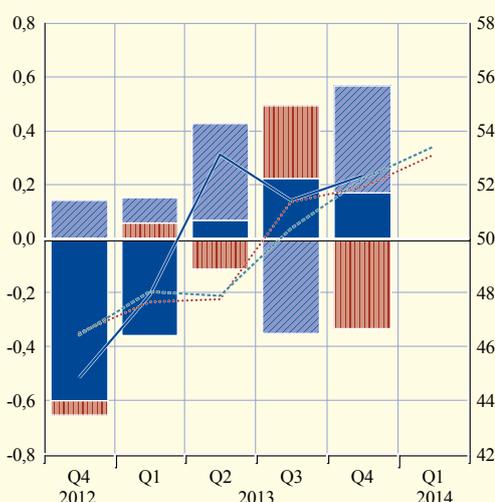
Das reale BIP erhöhte sich im Schlussquartal 2013 weiter um 0,2 % und ist damit drei Jahresviertel in Folge gestiegen (siehe Abbildung 26). Gegenüber den vorangegangenen Schätzungen wurde der aktuelle Wert um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Haupttriebfeder der laufenden Erholung ist die Binnennachfrage, die im vierten Quartal erneut einen positiven Wachstumsbeitrag leistete. Nach einem vorübergehend negativen Beitrag im dritten Vierteljahr gingen auch vom Außenhandel im Berichtsquartal wieder positive Wachstumsimpulse aus, die eine Belebung der Exportdynamik und einen schwächeren Importzuwachs widerspiegeln. Indessen leisteten die Vorratsveränderungen einen negativen Wachstumsbeitrag, der die positiven Impulse des Vorquartals vollständig aufzehrte. Die gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung lag im letzten Jahresviertel 2013 immer noch nahezu 3 % unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008 und knapp 1 % unter dem nach der Rezession verbuchten Spitzenwert vom dritten Quartal 2011.

Für das erste Vierteljahr 2014 stehen die Umfrageergebnisse mit einem anhaltend positiven

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

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

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



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

Wachstum im Einklang. Der EMI-Gesamtindex für die Produktion sank im März zwar geringfügig, wies aber vom Schlussquartal 2013 zum ersten Jahresviertel 2014 immer noch einen Anstieg auf (siehe Kasten 7). Gleichzeitig erhöhte sich auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung im März relativ deutlich, sodass sein Quartalsdurchschnitt im ersten Vierteljahr über dem des Schlussquartals 2013 und auch über seinem langfristigen Durchschnitt lag. Im weiteren Jahresverlauf 2014 wird das Wachstum den Erwartungen zufolge moderat bleiben und danach etwas anziehen. Aufgrund dieser zögerlichen Erholung, die nach einer Finanzkrise nicht ungewöhnlich ist, dürfte sich die Produktionslücke (d. h. die prozentuale Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion und dem Produktionspotenzial) nur allmählich schließen (siehe Kasten 5).

Kasten 5

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE UNTERAUSLASTUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung spielt bei der Beurteilung des Zusammenspiels von Angebots- und Nachfragefaktoren sowie bei der Bestimmung der Konjunkturphase eine wichtige Rolle; sie ist damit auch für die geldpolitische Analyse von großer Bedeutung. Schätzungen zum Produktionspotenzial und zu den Produktionslücken (die in der Regel als prozentuale Differenz zwischen dem tatsächlichen Produktionsniveau und dem Produktionspotenzial ausgedrückt werden) sind allerdings mit erheblicher Unsicherheit behaftet und werden im Zeitverlauf üblicherweise stark korrigiert. Grund hierfür ist, dass es sich um nicht beobachtbare Größen handelt, die sich empirisch nur sehr schwer schätzen lassen. Außerdem gibt es keinen Konsens über die anzuwendende Schätzmethode oder die Definition des Produktionspotenzials. Im vorliegenden Kasten wird untersucht, welche Auswirkungen die unterschiedlichen Definitionen des Produktionspotenzials auf Schätzungen der Produktionslücke haben. Außerdem wird beurteilt, wie hoch die Unterauslastung in der Wirtschaft des Euroraums gemäß verschiedenen alternativen Schätzungen und Indikatoren derzeit ist.

Zur Potenzialschätzung verwendete Konzepte

In der Regel wird die Produktionslücke definiert als Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion und dem Produktionspotenzial, wobei das Produktionspotenzial dem Produktionsniveau entspricht, das eine Volkswirtschaft unter bestimmten Bedingungen potenziell erreichen könnte. Üblicherweise wird dabei die theoretische Annahme zugrunde gelegt, dass die Volkswirtschaft nicht durch nominale Rigiditäten beim Preis- und Lohnsetzungsverhalten beeinträchtigt wird. Auf kurze Sicht können die Preise zwar starr sein und nur eingeschränkt auf unterschiedliche Angebots- und Nachfrageveränderungen reagieren, langfristig sind sie aber eher flexibel und passen sich bei Schocks an.

Da es sich bei der Produktionslücke um eine nicht beobachtbare Größe handelt, stellt insbesondere ihre Schätzung in Echtzeit eine Herausforderung dar. Je nachdem, ob die kurz- oder die langfristige Entwicklung des Produktionspotenzials gemessen werden soll, können verschiedene Schätzmethoden verwendet werden.¹ Bei den einfachsten Methoden, etwa dem Hodrick-Prescott-Filter, handelt es sich um rein statistische Verfahren, bei denen das Verlaufsmuster der Zeitreihen zur Produktion untersucht wird und sämtliche wirtschaftliche Beziehungen zu

¹ Nähere Informationen über die Methoden zur Potenzialschätzung finden sich in: EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000.

anderen Variablen außer Acht gelassen werden. Entsprechend den zugrunde gelegten Annahmen können diese Methoden volatilere oder stabilere Schätzungen des Produktionspotenzials (mit kleineren bzw. größeren Produktionslücken) liefern. Die auf der theoretischen Phillips-Kurve basierenden Verfahren setzen das Produktionspotenzial mit dem Produktionsniveau gleich, das bei einer stabilen Inflationsrate erreicht würde. Weicht jedoch das tatsächliche Verhältnis zwischen Unterauslastung und Inflation von dem unterstellten ab, so kann dies die geschätzte Produktionslücke verzerren.² Dies ist beispielsweise der Fall, wenn Preise und Löhne starr oder Kostenschocks ausgesetzt sind (etwa Schocks bei den Energie- oder sonstigen Rohstoffpreisen). Bei Schätzungen auf Basis des Produktionsfunktionsansatzes wird das Produktionspotenzial in die Beiträge seiner Komponenten zerlegt (d. h. Kapital, Arbeit und totale Faktorproduktivität).³ Wenngleich die Schätzungen der einzelnen Komponenten der Produktionsfunktion ebenfalls mit Unsicherheit behaftet sind, besteht der Vorteil dieses Ansatzes darin, dass er eine Erklärung der wirtschaftlichen Faktoren liefert, die sich hinter den geschätzten Änderungen des Produktionspotenzials verbergen.

In aktuellen Studien zum Thema Produktionslücken (beispielsweise Borio et al.)⁴ wird argumentiert, dass der Informationsgehalt von (Arbeits-)Kostenindikatoren nicht ausreicht, um den Preisdruck insgesamt zu schätzen, da Ungleichgewichte zum Teil auch vom Finanzsektor herrühren können, etwa über die Preise für Wohnimmobilien oder das Kreditwachstum. So war die Zeit vor Ausbruch der Finanzkrise durch eine stabile und niedrige Inflation im Eurogebiet gekennzeichnet, was auf geringfügig positive Produktionslücken hindeutet, während zugleich in einigen Ländern Finanz- bzw. Immobilienblasen entstanden. Daher wird ein neuer Ansatz vorgeschlagen, bei dem auch Informationen über den Finanzzyklus berücksichtigt werden sollen. Dieser dürfte dazu führen, dass die Schätzungen der Produktionslücke in den Ländern, in denen sich solche Blasen bilden, sowohl in Aufschwung- als auch in Abschwungphasen etwas höher ausfallen.

Das langfristige Produktionspotenzial wird schließlich definiert als das Produktionsniveau, das auf lange Sicht möglich ist, wenn die Komponenten des Produktionspotenzials ein Gleichgewichtsniveau erreicht haben. So wird zum Beispiel davon ausgegangen, dass die langfristigen Arbeitslosenquoten nur durch institutionelle Arbeitsmarktfaktoren beeinflusst werden (siehe Orlandi)⁵. Solche langfristigen Schätzungen könnten bei der Beurteilung tragfähiger struktureller Finanzierungssalden oder außenwirtschaftlicher Salden nützlicher sein als bei der Bewertung des kurzfristigen Inflationsdrucks. Anhand dieser Schätzungen fällt das Produktionspotenzial weniger prozyklisch aus, und es ergeben sich in Aufschwung- wie auch in Abschwungphasen größere Produktionslücken. Alles in allem ist die Perspektive von Schätzungen der Produktionslücke, die zur Beurteilung des Inflationsdrucks herangezogen werden, kürzerfristig ausgelegt.

Messgrößen und aktuelle Schätzungen der Unterauslastung im Euro-Währungsgebiet

Um die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung und den möglichen Inflationsdruck im Euroraum zu beurteilen, werden in diesem Kasten Indikatoren betrachtet, die sich auf die kurze bis mittlere

2 Siehe C. Borio, P. Disyatat und M. Juselius, A parsimonious approach to incorporating economic information in measures of potential output, Working Paper Nr. 442 der BIZ, Februar 2014.

3 Siehe F. D'Auria et al., The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, in: European Economy, Economic Papers 420, Europäische Kommission, Juli 2010.

4 Siehe C. Borio et al., Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle, Working Paper Nr. 404 der BIZ, Februar 2013.

5 Hierbei handelt es sich um die aktive Arbeitsmarktpolitik, die Arbeitslosengeld-Ersatzrate, die Lohnnebenkosten und die Gewerkschaftsdichte. Siehe F. Orlandi, Structural unemployment and its determinants in the EU countries, in: European Economy, Economic Papers 455, Europäische Kommission, Mai 2012.

Frist konzentrieren. Im Großen und Ganzen lassen sie sich in zwei Gruppen einteilen. Bei der ersten handelt es sich um Schätzungen der Produktionslücke durch internationale Institutionen, die von den entsprechenden Potenzialschätzungen abgeleitet werden. Hierfür wird in der Regel der Produktionsfunktionsansatz verwendet, während zur Beurteilung von Entwicklungen der strukturellen Arbeitslosenquoten, die eine wichtige Rolle für das Potenzialwachstum spielen, häufig Filter herangezogen werden, die auf der Phillips-Kurve basieren.

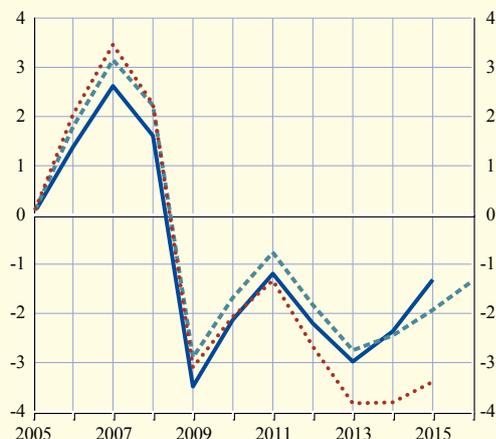
Laut den jüngsten Schätzungen internationaler Institutionen zur Produktionslücke herrscht im Euroraum eine erhebliche Unterauslastung vor: Die Europäische Kommission schätzt die Produktionslücke für 2014 auf -2,4 % und die OECD auf -3,8 %. Bei einem Projektionshorizont bis 2016 vergrößert sich die Bandbreite dieser Schätzungen sogar noch (siehe Abbildung A). Dabei ist zu berücksichtigen, dass internationale Institutionen leicht abweichende Methoden anwenden. Gemein ist allen Prognosen jedoch, dass sich die Lücke nur langsam schließen und im Zeitraum von 2014 bis 2016 negativ bleiben dürfte.

Aus Abbildung B geht hervor, dass die Schätzungen der Europäischen Kommission zur Höhe der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern aufzeigen.⁶ So ist der Grad der Unterauslastung in Deutschland gering; die Produktionslücke beträgt derzeit weniger als -1 % und dürfte sich den Erwartungen zufolge bis 2015 fast vollständig schließen. Hingegen sind die Produktionslücken in den von der Krise stark betroffenen Ländern, insbesondere in Griechenland, erheblich größer. Sie dürften sich nur allmählich schließen und im Jahr 2015 bei rund -2 % verharren.

Abbildung A Projektionen verschiedener Institutionen zur Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

(in % des Produktionspotenzials)

— Europäische Kommission
 OECD
 - - - IWF

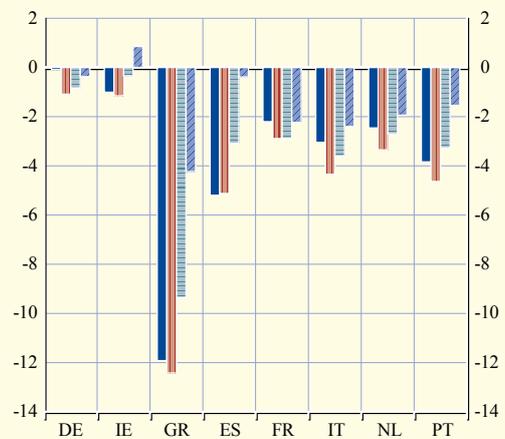


Quellen: Winterprognose der Europäischen Kommission (Februar 2014), World Economic Outlook des IWF (Oktober 2013) und Wirtschaftsausblick der OECD (November 2013).

Abbildung B Länderspezifische Unterschiede bei der Produktionslücke

(in % des Produktionspotenzials)

■ 2012
 ■ 2013
 ■ 2014
 ■ 2015



Quelle: Europäische Kommission.

⁶ Die Schätzungen der Europäischen Kommission stammen aus: European Economic Forecast, in: European Economy, 2, Februar 2014.

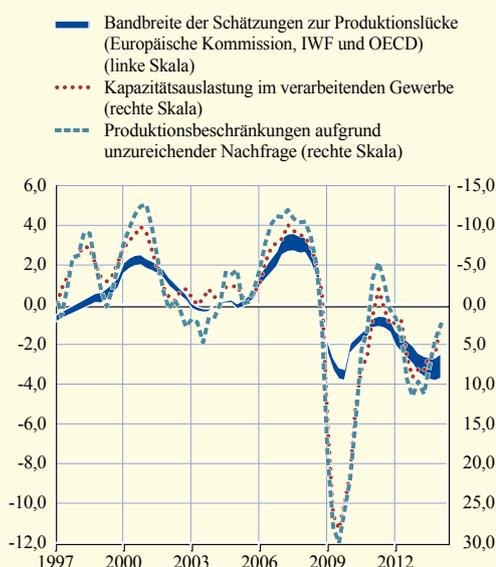
Zur Prüfung der Robustheit der Schätzungen zur Produktionslücke können eine Reihe alternativer Messgrößen zur Unterauslastung verwendet werden (beispielsweise Indikatoren der Kapazitätsauslastung oder umfragebasierte Indikatoren), an denen sich ablesen lässt, wie sehr einzelne Faktoren – etwa die Verfügbarkeit von Arbeitskräften oder die Höhe der Nachfrage – die Produktion beschränken. Die Daten der vorliegenden Untersuchung stammen aus der Industrieumfrage der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission. Der Nachteil der Schätzungen zur Produktionslücke besteht darin, dass sie stark revisionsanfällig sind, wie sich an den geänderten Schätzwerten zur Produktionslücke für den Zeitraum vor 2008 zeigt. Die umfragebasierten Messgrößen sind aktueller und werden im Allgemeinen nicht revidiert, haben aber ebenfalls Nachteile. So beziehen sich die Angaben zur Kapazitätsauslastung nur auf einzelne Wirtschaftssektoren, und bei der Meldung des Grads ihrer Ressourcenauslastung berücksichtigen die Umfrageteilnehmer die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung nicht. Im Hinblick auf die produktionseinschränkende Faktoren sind die Umfragedaten naturgemäß subjektiv. Außerdem können die Antworten erheblich durch aktuelle Entwicklungen beeinflusst sein, anstatt auf einen verlässlichen langfristigen Durchschnittswert abzustellen.

Zwar stimmen die Schätzungen der Produktionslücke und die umfragebasierten Messgrößen bei der Beurteilung des Auslastungsgrads nicht immer überein, sie gelten aber aus empirischer Sicht allgemein als eng miteinander verbunden.⁷ Tatsächlich ist die Korrelation zwischen der von der Europäischen Kommission geschätzten Produktionslücke und den beiden umfragebasierten Messgrößen (Kapazitätsauslastung und Ausmaß der Produktionsbeschränkung) aufgrund einer unzureichenden Nachfrage für den Zeitraum von 1997 bis 2013 recht hoch, was auch in dem sehr ähnlichen zyklischen Verlaufsmuster dieser Messgrößen zum Ausdruck kommt (siehe Abbildung C). Darüber hinaus scheinen die umfragebasierten Messgrößen nützliche zeitnahe Hinweise zum Umfang der Produktionslücke zu geben. Für den Zeitraum bis 2008 korrelieren sie relativ eng mit den seit Ende 2013 (d. h. ex post) erstellten Schätzungen zur Produktionslücke für die genannte Periode. Die Korrelation mit den 2007 erstellten Schätzungen, bei denen die positive Produktionslücke deutlich unterschätzt wurde, ist hingegen weitaus geringer.

Bei der jüngsten Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung ist festzustellen, dass die Schätzungen internationaler Institutionen und die beiden umfragebasierten Messgrößen für den gesamten Zeitraum ab 2009 auf ein Überangebot und eine Unterauslastung

Abbildung C Produktionslücke, Kapazitätsauslastung und Produktionsbeschränkungen aufgrund unzureichender Nachfrage im Euro-Währungsgebiet

(in % des Produktionspotenzials; Abweichungen vom Mittelwert)



Quellen: Winterprognose der Europäischen Kommission (Februar 2014), World Economic Outlook des IWF (Oktober 2013) und Wirtschaftsausblick der OECD (November 2013).

Anmerkung: Die Berechnung der vierteljährlichen Produktionslücken erfolgt durch Interpolation der jährlichen Schätzungen der internationalen Institutionen. Die jüngsten Angaben zur Kapazitätsauslastung und zu den Produktionsbeschränkungen beziehen sich auf Januar 2014.

⁷ Siehe EZB, Schätzungen der Produktionslücke für das Euro-Währungsgebiet und andere Konjunkturindikatoren im Vergleich, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2011.

in der Wirtschaft des Eurogebiets hindeuten, aber auch auf eine allmähliche Verkleinerung der Produktionslücke ab 2013 (siehe Abbildung C). Wenngleich die verfügbaren umfragebasierten Indikatoren für das erste Quartal 2014 einen weiteren Rückgang der Unterauslastung nahelegen, ist sie den Schätzungen zufolge immer noch sehr hoch.

Unterauslastung am Arbeitsmarkt

Die Unterauslastung am Arbeitsmarkt wird anhand der Arbeitslosigkeitslücke, d. h. der Differenz zwischen der tatsächlichen Arbeitslosenquote und der inflationsstabilen Arbeitslosenquote (NAIRU), gemessen (siehe Abbildung D). Die jüngsten Schätzungen internationaler Institutionen zur Arbeitslosigkeitslücke lassen im Schnitt darauf schließen, dass die Unterauslastung am Arbeitsmarkt den höchsten Stand seit 1997 erreicht hat.

Gleichzeitig hat die Unsicherheit, mit denen die Arbeitslosigkeitslücke behaftet ist, gemessen an der Spannbreite der Schätzungen internationaler Institutionen seit 2012 beträchtlich zugenommen.

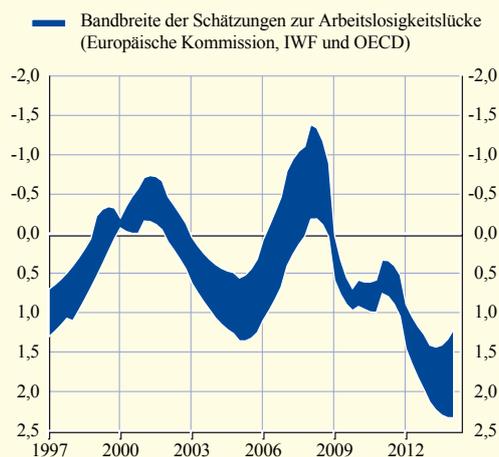
Bestimmungsfaktoren der Entwicklung des Produktionspotenzials

Angesichts des deutlichen Rückgangs des realen BIP im Euroraum insgesamt sowie in mehreren einzelnen Euro-Ländern wären die geschätzten negativen Produktionslücken sogar noch größer gewesen, wenn sich das Potenzialwachstum nicht ebenfalls merklich abgeschwächt hätte. Verantwortlich für die Verlangsamung des Potenzialwachstums war eine Reihe von Faktoren.⁸ Die Investitionen im Eurogebiet sind seit ihrem Höchststand im Jahr 2008 um mehr als 15 % gesunken. Grund hierfür war beispielsweise, dass der Kapitalstock in großem Umfang veraltet war und bestimmte Wirtschaftszweige dauerhaft verkleinert wurden; daneben trugen auch die hohe Unsicherheit, die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen und die Verschuldung der Unternehmen zu diesem Rückgang bei. Überdies dürfte sich die durchschnittliche Abnutzungsrate des Anlagevermögens parallel zum krisenbedingten Anstieg der Unternehmenskonkurse erhöht haben. In einigen Ländern, in denen vor der Krise per saldo noch zahlreiche Unternehmensgründungen im Baugewerbe verzeichnet worden waren, kehrte sich diese Entwicklung ab 2009 vor dem Hintergrund von Kapitalverlusten aufgrund des veralteten Kapitalstocks und der Unternehmensliquidationen deutlich ins Negative. Auch im kapital- und technologieintensiven verarbeitenden Gewerbe kam es in einigen Ländern in diesem Zeitraum zu einem Stellenabbau und zur Stilllegung von Betrieben.

Die strukturelle Arbeitslosigkeit hat seit Ausbruch der Finanzkrise zugenommen; dementsprechend hat sich der Beitrag des Faktors Arbeit zum Wachstum des Produktionspotenzials

Abbildung D Arbeitslosigkeitslücke im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; Abweichungen vom Mittelwert)



Quellen: Winterprognose der Europäischen Kommission (Februar 2014), World Economic Outlook des IWF (Oktober 2013) und Wirtschaftsausblick der OECD (November 2013).

⁸ Eine ausführlichere Betrachtung findet sich in: EZB, Produktionspotenzial, gesamtwirtschaftliche Unterauslastung und der Zusammenhang mit der nominalen Entwicklung seit Beginn der Krise, Monatsbericht November 2013.

verringert. Der Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit ging in vielen Ländern mit einer höheren Langzeitarbeitslosigkeit einher. Je länger Arbeitslosigkeit andauert, desto mehr verlieren die Qualifikationen und das Humankapital der Betroffenen an Wert und desto schlechter schneiden sie in der Einschätzung potenzieller Arbeitgeber ab. Außerdem lässt möglicherweise die Motivation nach, und die Arbeitssuche wird aufgegeben. Darüber hinaus hat sich das Missverhältnis zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage zunehmend verschärft, was auf einen deutlichen Rückgang der Nachfrage nach gering qualifizierten Arbeitnehmern schließen lässt. Ökonometrischen Untersuchungen zufolge hat sich die Beveridge-Kurve, welche die Arbeitslosenquote und die Vakanzquote abbildet, in einer Reihe von Ländern nach außen verschoben (siehe Abbildung E), was bedeutet, dass eine Zunahme der offenen Stellen nicht zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit führt. Dies weist auf eine strukturelle Verschlechterung am Arbeitsmarkt hin.⁹

Abbildung E Verschiebung der Beveridge-Kurve des Euro-Währungsgebiets



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.

Auch der Beitrag der totalen Faktorproduktivität (TFP) zum Potenzialwachstum nahm während der Krise leicht ab und liegt noch immer auf einem niedrigen Niveau. Das entspricht den Erfahrungen aus vorangegangenen Finanzkrisen. Die aufgrund der schwachen gesamtwirtschaftlichen Aktivität anhaltend geringe Kapazitätsauslastung hat die Effizienz des Einsatzes von Kapital und Arbeit verringert. Das Humankapital in den dauerhaft verkleinerten Sektoren und Unternehmen könnte auf Firmen- wie auch auf Branchenebene erheblich beeinträchtigt worden sein. Allerdings dürfte die Verlagerung von Produktionsfaktoren weg von schrumpfenden Sektoren mit niedrigerer Produktivität und hin zu expandierenden Wirtschaftszweigen mit einer höheren Produktivität diese negativen Auswirkungen auf das aggregierte TFP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet zum Teil abgefedert haben.

Schlussbemerkungen

Insgesamt hat eine Vielzahl von Faktoren zu der in den vergangenen Jahren verzeichneten Verringerung des Potenzialwachstums im gesamten Eurogebiet beigetragen. Hierzu zählen unter anderem Umstrukturierungen auf Branchenebene, die Abnahme von Qualifikationen, der Verlust an Sach- und Humankapital sowie die Überzeichnung des Produktionspotenzials bei den Echtzeitschätzungen im Vorfeld der Krise vor dem Hintergrund einer starken Erhöhung des Verschuldungsgrads und eines Aufbaus von Ungleichgewichten in mehreren Euro-Ländern. Im Ergebnis führte dies zu einer geringeren konjunkturellen Unterauslastung, als bei einer stabileren Entwicklung des Produktionspotenzials zu erwarten gewesen wäre. Dessen ungeachtet ist die Unterauslastung in der Wirtschaft des Euroraums – gemessen anhand verschiedener Arten von

⁹ Siehe auch B. Bonthuis, V. Jarvis und J. Vanhala, What's going on behind the euro area Beveridge curve(s)?, Working Paper Series der EZB, Nr. 1586, September 2013.

Indikatoren – immer noch erheblich, was den Aufwärtsdruck auf die Inflation dämpfen dürfte. In diesem Zusammenhang gilt es zu beachten, dass in den letzten Jahren nicht nur die Unsicherheit im Hinblick auf die Schätzungen der wirtschaftlichen Unterauslastung höher als üblich war, sondern auch die Ungewissheit darüber, wie und wie stark sich die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung auf die Teuerung ausgewirkt hat. So gibt es beispielsweise Hinweise darauf, dass sich die Folgen der Unterauslastung für die Preisentwicklung – bei Betrachtung des Euroraums insgesamt – seit Ausbruch der Krise abgeschwächt haben. Grund hierfür könnte zum Beispiel eine bessere Verankerung der Inflationserwartungen sein.¹⁰ Gleichzeitig könnten die Struktur-reformen an den Arbeits- und Gütermärkten, die in den vergangenen Jahren in vielen Ländern des Eurogebiets in Angriff genommen wurden, die nominalen Rigiditäten verringert haben. Dies hätte nicht nur Auswirkungen auf die Schätzungen des Grads der Unterauslastung, sondern könnte für die Zukunft auch eine höhere Reagibilität der Inflation gegenüber dem Auslastungsgrad implizieren. All dies schafft ein hohes Maß an Unsicherheit, sodass bei Verwendung von Punktschätzungen des Auslastungsgrads zur Beurteilung der Inflationsentwicklung Vorsicht geboten ist.

10 Siehe EZB, Die Verankerung langfristiger Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2013.

Die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im letzten Vierteljahr 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (nach ähnlichen Wachstumsraten in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln). Hinter der jüngsten Entwicklung verbirgt sich höchstwahrscheinlich ein Anstieg des Konsums von Dienstleistungen sowie des Pkw-Absatzes, der teilweise durch geringere Ausgaben für Einzelhandelswaren ausgeglichen wurde.

Für das erste Quartal 2014 lassen die verfügbaren Daten der Tendenz nach insgesamt auf eine weitere, wenn auch moderate Zunahme der privaten Konsumausgaben schließen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar um 1,6 % gegenüber dem Vormonat und lagen damit 1 % über dem Durchschnittswert vom letzten Jahresviertel 2013, als sie um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gesunken waren. Zudem lagen die Pkw-Neuzulassungen im Euro-Währungsgebiet im Januar und Februar zusammengenommen nahezu 3 % unter ihrem Durchschnitt vom vierten Quartal, als ein Plus von 5,2 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum verbucht worden war. Die schwache Entwicklung der Pkw-Neuzulassungen zu Anfang dieses Jahres und das im letzten Vierteljahr 2013 verzeichnete kräftige Wachstum des Automobilabsatzes hingen unter anderem mit Steuererhöhungen zusammen, die zu Jahresbeginn in einigen Ländern in Kraft traten.

Aus den Umfrageergebnissen zum Einzelhandel für das erste Jahresviertel 2014 lässt sich ein moderates Konsumwachstum in diesem Bereich ablesen (siehe Abbildung 27). Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel verbesserte sich im ersten Vierteljahr erneut. Auch das Verbrauchervertrauen nahm im März spürbar zu und setzte damit seinen im Februar vorübergehend unterbrochenen Aufwärtstrend fort. Der Vertrauensindikator liegt nun oberhalb seines langfristigen Durchschnitts und signalisiert einen weiterhin moderaten Anstieg der Konsumausgaben. Der EMI für den Einzelhandel kletterte von durchschnittlich 47,8 Punkten im Schlussquartal 2013 auf durchschnittlich 49,5 Zähler im Januar und Februar. Er liegt damit nach wie vor knapp unter der Marke von 50 Punkten und deutet auf verhaltene Umsätze im ersten Jahresviertel 2014 hin. Der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen blieb indessen auf einem niedrigen Niveau, was darauf schließen lässt, dass die Konsumenten bei ihrer Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern weiterhin Zurückhaltung üben.

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich im Schlussquartal 2013 spürbar um 1,1 % gegenüber dem dritten Jahresviertel. Dem waren bereits zwei Quartale mit positivem Wachstum vorausgegangen, was auf eine deutliche Festigung der laufenden Erholung hinweist. Aufgeschlüsselt nach Komponenten verzeichneten sowohl die Investitionen außerhalb des Baugewerbes als auch – in geringerem Maße – die Bauinvestitionen, die jeweils rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, im Quartalsvergleich einen Zuwachs. Die Unternehmensinvestitionen dürften im Zuge der allmählich anziehenden Nachfrage, des zunehmenden Vertrauens, der günstigeren Finanzierungsbedingungen und der nachlassenden Unsicherheit weiter moderat steigen (siehe Kasten 6).

Die aktuellen Daten zu den Anlageinvestitionen weisen auf ein anhaltendes Wachstum im ersten Vierteljahr 2014 hin, wobei die Zuwachsrate aller Wahrscheinlichkeit nach niedriger ausfiel als im Schlussquartal 2013. Die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator für die zukünftigen Investitionen außerhalb des Bausektors – wurde im Januar 2014 um 0,9 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet. Gleichzeitig lag sie mehr als 1 % über ihrem Durchschnittswert vom letzten Jahresviertel 2013, als eine Zunahme von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Der Auftakt in das erste Vierteljahr fiel damit zwar positiv aus, doch ist in Anbetracht der sehr volatilen monatlichen Produktionsdaten bei der Interpretation der Zahlen Vorsicht geboten. Aktuellere Umfrageergebnisse zeichnen ein ähnliches Bild. So stieg beispielsweise der EMI für das verarbeitende Gewerbe, der seit Mitte 2012 einem Aufwärtstrend folgt, im ersten Jahresviertel erneut an. Auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie erhöhte sich vom letzten Vierteljahr 2013 bis zum ersten Quartal 2014 weiter und liegt nun auf einem Stand oberhalb seines langfristigen Durchschnitts.

Die Produktion im Baugewerbe wurde im Januar 2014 gegenüber dem Vormonat um 1,5 % ausgeweitet, nachdem im Dezember 2013 ein etwas geringerer Anstieg verbucht worden war. Somit erhöhte sich die Bauproduktion merklich und lag 2,3 % über ihrem Durchschnittswert des Schlussquartals 2013, in dem sie in vierteljährlicher Betrachtung um 0,8 % geschrumpft war. Allerdings ist die jüngste Entwicklung wohl zumindest teilweise auf positive Effekte zurückzuführen, die sich aus den zu Jahresbeginn in Teilen des Euroraums verzeichneten ungewöhnlich milden Witterungsbedingungen ergaben. Zudem zeichnen die Umfragedaten für das erste Jahresviertel ein weniger positives Bild. So blieb etwa der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im ersten Quartal immer noch deutlich hinter seinem historischen Durchschnittswert zurück, und auch der EMI für das Baugewerbe im Eurogebiet lag im Januar und Februar unter der Marke von 50 Punkten, was auf eine gedämpfte Entwicklung in diesem Sektor schließen lässt.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze, Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher und EMI für den Einzelhandel

(Monatswerte)

— Einzelhandelsumsätze¹⁾ (linke Skala)
 Vertrauensindikator für die Verbraucher²⁾ (rechte Skala)
 - - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel²⁾ (rechte Skala)
 — EMI³⁾ für den Gesamtumsatz gegenüber dem Vormonat (rechte Skala)



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

BESTIMMUNGSFAKTOREN DES RÜCKGANGS UND DER ERHOLUNG DER UNTERNEHMENSINVESTITIONEN

Die Unternehmensinvestitionen sind seit ihrem Höchststand im Jahr 2008 deutlich gesunken und haben damit in erheblichem Maße zum Rückgang des BIP im Euroraum beigetragen.¹ Im zweiten Quartal 2013 nahmen die Investitionen wieder zu. Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014 zufolge wird sich die Investitionstätigkeit bis 2016 weiter festigen, aber deutlich unter ihrem vor der Krise verzeichneten Spitzenwert bleiben.² Im vorliegenden Kasten werden stilisierte Fakten zum Rückgang der Unternehmensinvestitionen präsentiert, die Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung beleuchtet und Schlussfolgerungen hinsichtlich der prognostizierten Erholung gezogen.

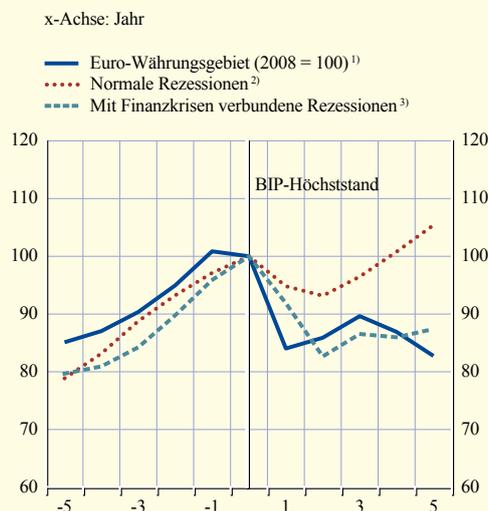
Seit 2008 haben die Unternehmensinvestitionen im Euro-Währungsgebiet bis zu einem gewissen Grad das für Finanzkrisen typische Verlaufsmuster aufgewiesen. Einem stärker ausgeprägten Abschwung folgte eine Erholung, die zögerlicher verlief, als dies in nicht mit Finanzkrisen verbundenen („normalen“) Rezessionsphasen üblicherweise zu beobachten ist (siehe Abbildung A). Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise in mehreren Euro-Ländern setzte im Jahr 2011 eine erneute Rezession im Eurogebiet ein, die mit einer deutlichen Drosselung der Unternehmensinvestitionen einherging.

Aus einer Gegenüberstellung der Unternehmensinvestitionen im Euroraum mit jenen in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften geht hervor, dass die Investitionstätigkeit im Eurogebiet im Zeitraum von 2008 bis 2010 zwar weitgehend der Entwicklung in anderen Industrieländern entsprach, seit 2011 jedoch insbesondere im Vergleich zu den Vereinigten Staaten schwächer ausfiel (siehe Abbildung B).

Eine sektorale Aufschlüsselung der Investitionen im Euro-Währungsgebiet zeigt, dass für die rückläufige Entwicklung in den Jahren 2009 und 2012 in erster Linie der Dienstleistungssektor verantwortlich war (siehe Abbildung C). Obwohl die Investitionen im Baugewerbe mit 45 % das größte Minus aufwiesen, war deren Beitrag zum Rückgang der Investitionstätigkeit aufgrund ihres relativ kleinen Anteils an den Gesamtinvestitionen

Abbildung A Entwicklung der Unternehmensinvestitionen während normaler Rezessionen und in Finanzkrisen

(Index; BIP-Höchststand = 100)



Quellen: OECD und Eurostat.

1) Die Unternehmensinvestitionen des Euro-Währungsgebiets werden anhand der Bruttoanlageinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gemessen. Die preisbereinigte Datenreihe wird mithilfe des Deflators der Bruttoanlageinvestitionen ermittelt.

2) Normale Rezessionen sind definiert als Rezessionen, die nicht mit Finanzkrisen verbunden sind. Die mittlere Entwicklung basiert auf einem Datensatz, der 16 Industrieländer im Zeitraum von 1970 bis 2012 umfasst.

3) Laeven und Valencia (2013) haben 17 Finanzkrisen ermittelt.

1 Nähere Einzelheiten zum Rückgang der Unternehmensinvestitionen finden sich in: EZB, Anzeichen einer moderaten Erholung der Unternehmensinvestitionen, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2014.

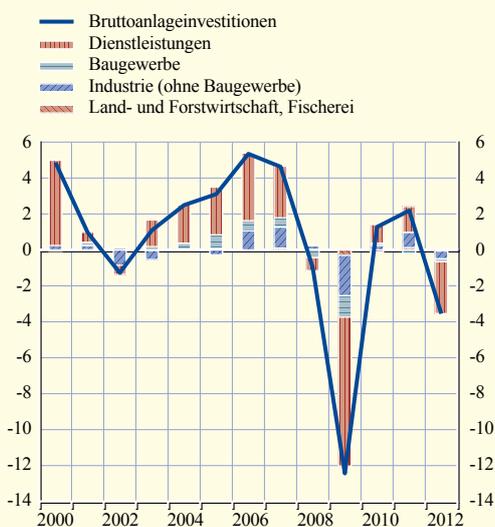
2 Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014, Monatsbericht März 2014.

eher gering. Insgesamt kam es im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe verglichen mit früheren Zyklen zu außergewöhnlich starken Einbrüchen, während die Investitionen in der Industrie (ohne Baugewerbe) seit 2009 in ähnlichem Maße sanken wie in frühen Abschwungphasen.

Die Investitionsentscheidungen der Unternehmen werden von verschiedenen Faktoren bestimmt. Zum Teil handelt es sich dabei um herkömmliche Einflussgrößen wie etwa Rentabilität und Nachfrage. So geht die Investitionsschwäche der Unternehmen seit 2008 mit einer gedämpften Nachfrage, einem niedrigen Ertragszuwachs und geringen Investitionsanreizen einher, wie das Verhältnis zwischen dem Marktwert und dem Wiederbeschaffungswert eines Vermögensgegenstands – Tobins q – zeigt (siehe Abbildung D). Hinzu kommen einige eher krisenspezifische Faktoren wie beispielsweise die Unsicherheit, die Finanzierungsbedingungen und strukturelle Einflussgrößen, die seit 2008 eine besonders große Rolle gespielt haben.

Abbildung C Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen und Beiträge der Sektoren im Euro-Währungsgebiet

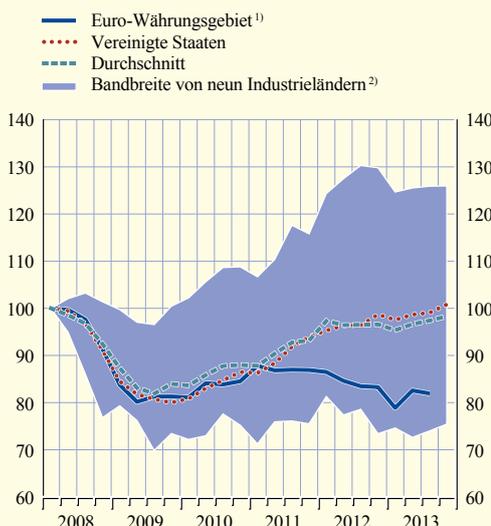
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Internationaler Vergleich der Unternehmensinvestitionen seit 2008

(Index; Q1 2008 = 100)

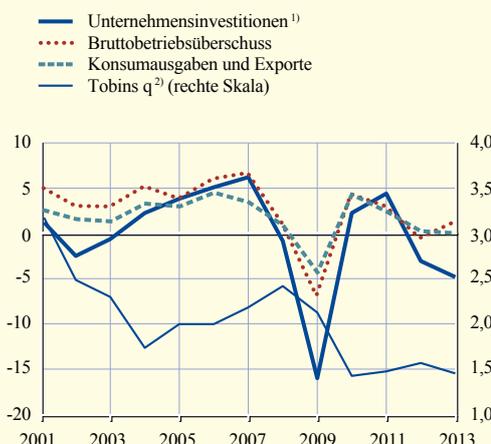


Quellen: OECD, Berechnungen auf Basis Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen.

- 1) Die Unternehmensinvestitionen des Euro-Währungsgebiets werden anhand der Bruttoanlageinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gemessen. Die preisbereinigte Datenreihe wird mithilfe des Deflators der Bruttoanlageinvestitionen ermittelt.
- 2) Diese neun Industrieländer sind Australien, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Südkorea, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

Abbildung D Entwicklung der Unternehmensinvestitionen und einige ihrer Bestimmungsfaktoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Datastream, Eurostat und von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom März 2014.

- 1) Die Unternehmensinvestitionen des Euro-Währungsgebiets werden anhand der Bruttoanlageinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gemessen. Die preisbereinigte Datenreihe wird mithilfe des Deflators der Bruttoanlageinvestitionen ermittelt.
- 2) Tobins q ist definiert als das Verhältnis des Marktwerts zum Wiederbeschaffungswert eines Vermögensgegenstands.

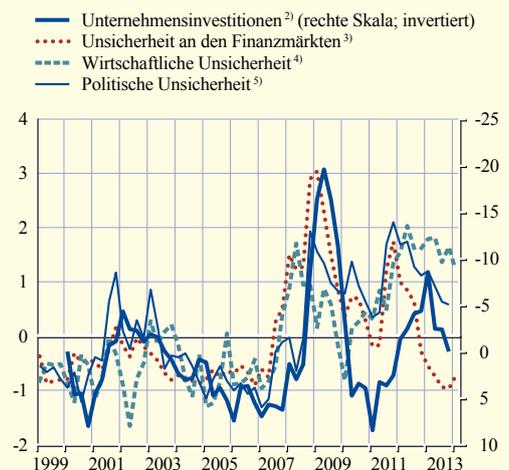
Allem voran liegen Hinweise darauf vor, dass die Unternehmensinvestitionen aufgrund der Unumkehrbarkeit von Investitionsentscheidungen und der Anpassungskosten auf Veränderungen der Unsicherheit reagieren. Den verfügbaren Indikatoren zufolge besteht eine Korrelation zwischen der in den Jahren 2008 und 2011 verzeichneten drastischen Zunahme der Unsicherheit an den Finanzmärkten sowie der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit einerseits und dem Rückgang der Unternehmensinvestitionen andererseits (siehe Abbildung E).³ In der Folgezeit ließ die Unsicherheit an den Finanzmärkten deutlich nach. Der politische Risikofaktor hat sich in den letzten Quartalen wieder stärker normalisiert, wohingegen die wirtschaftliche Unsicherheit nach wie vor groß ist. Ausgehend von diesen Indikatoren hat die Unsicherheit als Investitionshemmnis für die Unternehmen an Bedeutung verloren.

Zweitens haben vermutlich auch ungünstige Finanzierungsbedingungen zur Schwäche der Unternehmensinvestitionen beigetragen. Da nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum in relativ hohem Maße auf Bankkredite zur Finanzierung ihrer Investitionen angewiesen sind und die Unternehmensverschuldung im Vorfeld der Finanzkrise deutlich angestiegen war, haben Beschränkungen des Kreditangebots die Investitionstätigkeit in einigen Ländern beeinträchtigt. Zuletzt haben sich die Finanzierungsbedingungen verbessert; die realen Kosten der Finanzierung liegen derzeit im Euro-Währungsgebiet insgesamt auf einem historisch niedrigen Stand. Zudem verfügen die nichtfinanziellen Unternehmen über hohe Bargeldbestände. Dies lässt den Schluss zu, dass die Finanzierungsbedingungen inzwischen ein deutlich geringeres Investitionshemmnis darstellen als während der Finanzkrise.

Drittens könnte auch das geringere Potenzialwachstum zur Schwäche der Investitionstätigkeit im Unternehmenssektor beigetragen haben. Schätzungen zufolge sind das Niveau und die Zuwachsrate des Produktionspotenzials aktuell deutlich niedriger als vor 2008 angenommen. Dementsprechend scheint auch der Investitionsbedarf der Unternehmen für Kapazitätserweiterungen geringer zu sein als in vorangegangenen Zyklen, in denen das Produktionspotenzial weniger stark beeinträchtigt wurde. Darüber hinaus signalisieren mehrere Indikatoren eine nach wie vor erhebliche Unterauslastung der Wirtschaft, was ebenfalls auf einen relativ geringen Bedarf an

Abbildung E Entwicklung der Unternehmensinvestitionen und Unsicherheit im Euro-Währungsgebiet

(linke Skala: Standardabweichung vom Mittelwert¹⁾; rechte Skala: Veränderung gegen Vorjahr in %, invertiert; vierteljährlich)



Quellen: Finanzmarktdatenbank der EZB, Europäische Kommission sowie Baker, Bloom und Davis (2013).

Anmerkung: Die jüngsten Angaben zu den Investitionen und zur Unsicherheit beziehen sich auf das dritte Quartal 2013 bzw. das erste Quartal 2014.

1) Mittelwert für den Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2013.

2) Die Unternehmensinvestitionen des Euro-Währungsgebiets werden anhand der Bruttoanlageinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gemessen. Die preisbereinigte Datenreihe wird mithilfe des Deflators der Bruttoanlageinvestitionen ermittelt.

3) Auf Basis des zusammengesetzten Indikators für den systemischen Stress.

4) Unsicherheit der privaten Haushalte und Unternehmen auf Basis der Verbraucher- und Branchenumfragen der Europäischen Kommission.

5) Indikator auf Basis der Berichterstattung in den Zeitungen über politisch bedingte wirtschaftliche Unsicherheit sowie Uneinigkeit der Prognostiker hinsichtlich der Aussichten für Inflation und Haushaltssalden.

³ Eine genaue Beschreibung der drei Messgrößen der Unsicherheit findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2013.

Erweiterungsinvestitionen hinweist.⁴ Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission lassen darauf schließen, dass die Ersatzinvestitionen der Unternehmen im Jahr 2014 höher als üblich ausfallen werden. Hinzu kommt, dass einige Wirtschaftssektoren offenbar unter besonders hohen Überkapazitäten leiden, was auf die Notwendigkeit eines weiteren Umstrukturierungsprozesses hindeutet, der die Unternehmensinvestitionen für geraume Zeit belasten könnte. Eine sektorale Analyse lässt erkennen, dass zwar vor allem das Baugewerbe von einer Unterauslastung der Kapazitäten betroffen ist, im Dienstleistungssektor aber ebenfalls Überkapazitäten bestehen, wie aus dem ungewöhnlich kräftigen Investitionsrückgang in diesem Bereich hervorgeht.

Insgesamt betrachtet haben sich die Unternehmensinvestitionen im Euro-Währungsgebiet seit ihrem starken Einbruch im Jahr 2008 weiterhin verhalten entwickelt, worin sich die typischen Merkmale einer schweren Finanzkrise widerspiegeln. Eine sektorale Analyse zeigt, dass diese Schwäche vor allem auf die ungewöhnlich geringe Investitionsdynamik im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe zurückzuführen ist. Neben den üblichen Faktoren wie einer gedämpften Nachfrage, einem niedrigen Ertragszuwachs und geringen Investitionsanreizen scheinen bei der verhaltenen Investitionsentwicklung im Euroraum auch die hohe Unsicherheit, ungünstige Finanzierungsbedingungen und ein geringeres Potenzialwachstum eine wichtige Rolle gespielt zu haben. Was die weitere Entwicklung betrifft, so sollten die graduelle Festigung der Nachfrage und der Ertragslage, die nachlassende Unsicherheit sowie günstigere Finanzierungsbedingungen die erwartete Erholung der Unternehmensinvestitionen stützen. Gleichwohl dürfte die Investitionstätigkeit aufgrund des als geringer eingeschätzten Wachstumspotenzials, der nach wie vor erheblichen wirtschaftlichen Unterauslastung und der verzögerten Auswirkungen des anhaltenden Umstrukturierungsprozesses in einigen Sektoren und Ländern nur allmählich weiter an Schwung gewinnen.

4 Siehe EZB, Gesamtwirtschaftliche Unterauslastung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5 in dieser Ausgabe des Monatsberichts.

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets leistete im letzten Jahresviertel 2013 wieder einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum, nachdem dieser im Vorquartal negativ ausgefallen war. Während das vierteljährliche Exportwachstum mit 1,3 % wieder zunahm, schwächte sich der Anstieg der Importe im vierten Quartal weiter auf 0,5 % ab. Die Umfragedaten für Januar zeigen, dass der Außenhandel des Euroraums erwartungsgemäß an Dynamik gewann. Sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren legten in wertmäßiger Betrachtung gegenüber dem Vormonat zu; beide Kennzahlen lagen über ihrem jeweiligen Durchschnitt vom Schlussquartal 2013. Konjunkturindikatoren zufolge blieben die Außenhandelspreise gedämpft, was darauf schließen lässt, dass sich der Handel volumenmäßig stärker entwickelt hat, wobei das Wachstum der Importe etwas höher war als das der Exporte. Die Umfrageergebnisse für das erste Vierteljahr 2014 signalisieren eine weitere Zunahme des Außenhandels. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft lag durchweg oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und übertraf seinen Wert vom vierten Quartal. Zudem fiel auch der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft besser aus als im letzten Jahresviertel 2013.

4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung stieg im Schlussquartal 2013 weiter um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal an. Die Zunahme war über alle Sektoren hinweg zu beobachten. Obwohl sich die Wertschöpfung seit dem ersten Vierteljahr 2013 um insgesamt 0,8 % erhöht hat, liegt sie noch immer 0,5 % unter dem nach der Rezession verbuchten Spitzenwert vom dritten Quartal 2011. Für das

erste Jahresviertel 2014 deuten die Umfragedaten auf einen weiteren Anstieg der Wertschöpfung hin. Wie sich an den aktuellen EMI-Produktionsindizes für die einzelnen Sektoren ablesen lässt, fällt der Zuwachs im verarbeitenden Gewerbe am höchsten aus, gefolgt vom Dienstleistungssektor,

Kasten 7

WACHSTUM DER SEKTORALEN WERTSCHÖPFUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND EINKAUFSMANAGERINDEX

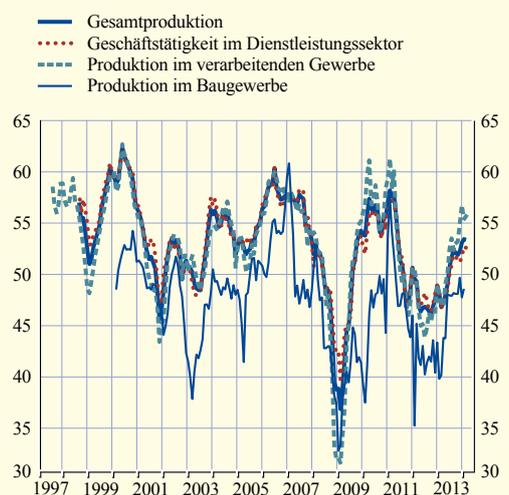
Um die auf sektoraler Ebene wirkenden Faktoren des Wirtschaftswachstums in Echtzeit beurteilen zu können, bedarf es zeitnaher und genauer Informationen zum Wachstum der realen Wertschöpfung in den einzelnen Sektoren. Die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zur realen Wertschöpfung stehen jedoch nicht sofort, sondern erst mit einer Verzögerung von rund zwei Monaten nach Ende des Referenzzeitraums zur Verfügung. Die Angaben werden daher in der Regel etwa zwei Wochen nach der ersten Schätzung zum Wachstum des realen BIP veröffentlicht. Im vorliegenden Kasten wird die Bruttowertschöpfung, d. h. das BIP abzüglich der Gütersteuern und zuzüglich der Gütersubventionen, näher beleuchtet. Im Gegensatz zum BIP ist bei der Bruttowertschöpfung eine Unterscheidung nach Sektoren möglich. Im Folgenden wird untersucht, inwieweit sich Umfrageergebnisse – genauer gesagt die im Rahmen der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) ermittelten Daten zum Geschäftsklima – für die Bestimmung der aktuellen realen Bruttowertschöpfung auf sektoraler Ebene eignen. Die Veröffentlichung der EMI-Umfragedaten erfolgt unmittelbar nach Ablauf des Referenzzeitraums.

Meinungsumfragen: EMI

Umfrageindikatoren werden genau beobachtet, da sie zeitnahe und oftmals einzigartige monatliche Signale zur aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung liefern. Die EMI-Daten unterscheiden sich von Umfragedaten der Europäischen Kommission unter anderem durch ihre einfache Interpretierbarkeit anhand der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, die einen unveränderten Zustand anzeigt.¹ Außerdem zeichnet sich der EMI durch seine breite weltweite Abdeckung aus.

Abbildung A EMI für das Euro-Währungsgebiet

(Diffusionsindex; saisonbereinigt)



Quelle: Markit.
Anmerkung: Ein Indexwert von 50 weist auf einen unveränderten Zustand gegenüber dem Vormonat.

¹ Informationen zur empirischen Evidenz der Prognoseleistung des EMI für das aktuelle Produktionswachstum im Euroraum finden sich u. a. in: M. J. Lombardi und P. Maier, Forecasting economic growth in the euro area during the Great Moderation and the Great Recession, Working Paper Series der EZB, Nr. 1379, September 2011. Zur Aussagekraft von Umfragen der Europäischen Kommission siehe T. Raffinot, A monthly indicator of GDP for Euro-Area based on business surveys, in: Applied Economics Letters, Bd. 14, Ausgabe 4, Mai 2007, S. 267-270. Ein Vergleich des EMI-Gesamtindex für die Produktion und des von der Europäischen Kommission veröffentlichten Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung (Economic Sentiment Indicator) mit dem im Euro-Währungsgebiet beobachteten aktuellen Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorquartal findet sich in Abbildung 26.

Von besonderer Relevanz für das aktuelle Wachstum der Wertschöpfung auf sektoraler Ebene, d. h. im Dienstleistungssektor, im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe, sind die Antworten der EMI-Umfrageteilnehmer auf die Fragen zum Geschäftsklima im Vergleich zum Vormonat. Private Dienstleistungsunternehmen werden zur Geschäftstätigkeit und Firmen des verarbeitenden Gewerbes und des Baugewerbes zur Produktion befragt, wobei sie angeben müssen, ob sich eine Verbesserung, eine Verschlechterung oder keine Veränderung ergeben hat. Da es sich bei der EMI-Umfrage um eine qualitative Erhebung handelt, lässt sich aus den EMI-Teilindizes für die Produktion lediglich ablesen, wie verbreitet Produktionsveränderungen über das gesamte Unternehmensspektrum hinweg sind, nicht jedoch das Ausmaß dieser Veränderungen.

Der Finanzinformationsdienstleister Markit, der die EMI-Umfragen für das Euro-Währungsgebiet durchführt, veröffentlicht zudem einen Gesamtproduktionsindex auf Basis des Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor (Abdeckung von rund 40 % der Bruttowertschöpfung des Euroraums 2013) und des Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe (Abdeckung von rund 15 % der Bruttowertschöpfung des Eurogebiets 2013). Die Entwicklungen im nicht verarbeitenden Gewerbe, Baugewerbe, Handel und öffentlichen Dienstleistungssektor bleiben im EMI-Gesamtindex für die Produktion unberücksichtigt. Neben den vier genannten EMI-Indizes veröffentlicht Markit auch einen EMI für den Einzelhandel des Euro-Währungsraums.

In Abbildung A ist die Zunahme der Entwicklungen der EMI-Teilindizes für die Produktion und die Geschäftstätigkeit im Eurogebiet dargestellt. Wie zu erkennen ist, entwickeln sich der Index für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor des Euroraums und jener für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Allgemeinen parallel und weisen ein ähnliches Verlaufsmuster auf wie der Gesamtindex für die Produktion. Hiervon ausgenommen sind vor allem Phasen mit Konjunkturerbrüchen; der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe geht in diesen Zeiträumen stärker zurück als der entsprechende Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor. Der EMI-Teilindex für die Produktion im Baugewerbe zeigt hingegen ein differenzierteres Entwicklungsmuster.

Wachstum der realen Wertschöpfung

Um eine Verbindung zwischen dem vierteljährlichen Wachstum der sektoralen realen Wertschöpfung und dem entsprechenden EMI-Teilindex herzustellen, ist die Betrachtung des Quartalsdurchschnitts der monatlichen EMIs hilfreich. Ein einfacher Quartalsdurchschnitt liefert empirisch genauso gute Ergebnisse wie ein theoretisch exakterer Quartalschnitt, der berücksichtigt, dass die EMI-Teilindizes für die Produktion die Veränderungen derselben gegenüber dem Vormonat messen und somit die monatliche statt der vierteljährlichen Veränderung anzeigen.²

In Abbildung B bis E ist die Zunahme der realen Bruttowertschöpfung zusammen mit dem EMI-Gesamtindex für die Produktion und den einzelnen EMI-Teilindizes für den Dienstleistungssektor, das verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe dargestellt. Die jeweils unterschiedliche Skalierung der y-Achse ergibt sich aus der sektorspezifischen Zyklizität. Das Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor weist eine relativ geringe Zyklusabhängigkeit auf und bestimmt – angesichts der Bedeutung dieses Sektors – zum großen Teil das Wachstumsmuster

² Im einfachen Durchschnitt erhält jeder Quartalsmonat eine Gewichtung von 1/3. Bei Bildung eines theoretisch korrekten Durchschnitts beträgt die Gewichtung des zweiten und dritten Monats des vorangegangenen Quartals 1/9 bzw. 2/9 und die Gewichtung des ersten, zweiten und dritten Monats des laufenden Quartals 3/9, 2/9 bzw. 1/9.

Abbildung B Reale Bruttowertschöpfung, reales BIP und EMI-Gesamtindex für die Produktion

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalsdurchschnitt des monatlichen Diffusionsindex)

— Reale Wertschöpfung insgesamt (linke Skala)
 Reales BIP (linke Skala)
 - - - EMI-Gesamtindex für die Produktion (rechte Skala)

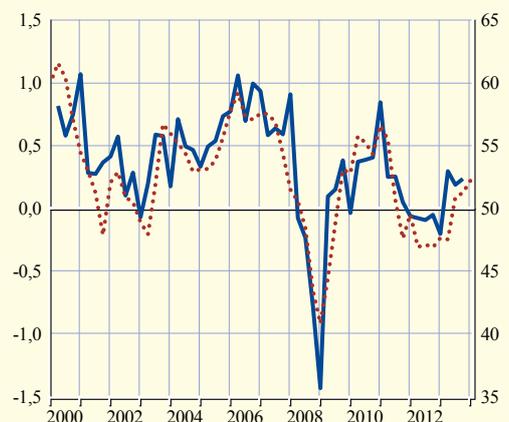


Quellen: Eurostat und Markt.
 Anmerkung: Die Werte für das erste Quartal 2014 basieren auf der Schnellschätzung von Eurostat für März.

Abbildung C Reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor und EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalsdurchschnitt des monatlichen Diffusionsindex)

— Reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor (linke Skala)
 EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor (rechte Skala)



Quellen: Eurostat und Markt.
 Anmerkung: Die Werte für das erste Quartal 2014 basieren auf der Schnellschätzung von Eurostat für März.

der Wertschöpfung insgesamt. Das verarbeitende Gewerbe ist stark zyklisch, während im Baugewerbe eine eher mittlere Zyklizität festzustellen ist.

Wie aus Abbildung B ersichtlich wird, ist der vierteljährliche EMI-Gesamtindex für die Produktion ein allgemein verlässlicher Indikator für das aktuelle Wachstum der realen Wertschöpfung im Quartalsvergleich. Eine Ausnahme bildet vor allem der abrupte Rückgang im ersten Jahresviertel 2009.³ Zu Vergleichszwecken wird auch das reale BIP-Wachstum dargestellt, da sich zwischen beiden Wachstumsraten gewisse Unterschiede ergeben können.⁴ Zu beachten ist, dass die Daten zur Wertschöpfung und zum realen BIP im Zeitverlauf korrigiert werden, was bei Umfrageergebnissen grundsätzlich nicht der Fall ist. Diese Revisionen sind in der Regel nicht unerheblich. Beispielsweise beläuft sich die durchschnittliche Korrektur (absoluter Unterschied zwischen den aktuellen Daten und der ersten Schätzung) des vierteljährlichen realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum vom ersten Jahresviertel 2003 bis zum Schlussquartal 2010 auf 0,2 Prozentpunkte.⁵ Im ersten Vierteljahr 2014, dem vierten Quartal in Folge mit einem positiven Gesamtwachstum der realen Wertschöpfung, wies der EMI-Gesamtindex für die Produktion einen weitgehend ähnlichen Anstieg auf wie im vorangegangenen Jahresviertel. Sowohl der Dienstleistungssektor (siehe Abbildung C) als auch das verarbeitende Gewerbe (siehe Abbildung D) trugen zu dieser guten Entwicklung bei. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor zeigt, dass das Wachstum der Wertschöpfung im ersten Quartal 2014

3 Eine ausführliche Beschreibung der Verlässlichkeit von Umfragen bis September 2008, einschließlich eines Vergleichs mit vorangegangenen Phasen von Finanzmarkturbulenzen, findet sich in: EZB, Verlässlichkeit von Umfragedaten in Zeiten von Finanzmarkturbulenzen, Kasten 6, Monatsbericht November 2008.

4 Siehe hierzu auch EZB, Gründe für die Diskrepanzen zwischen BIP-Wachstum und Wachstum der Bruttowertschöpfung, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2003.

5 Siehe EZB, Revision fact sheets on the reliability of first estimates for GDP and expenditure components in the euro area, Februar 2012 (erhältlich auf Anfrage).

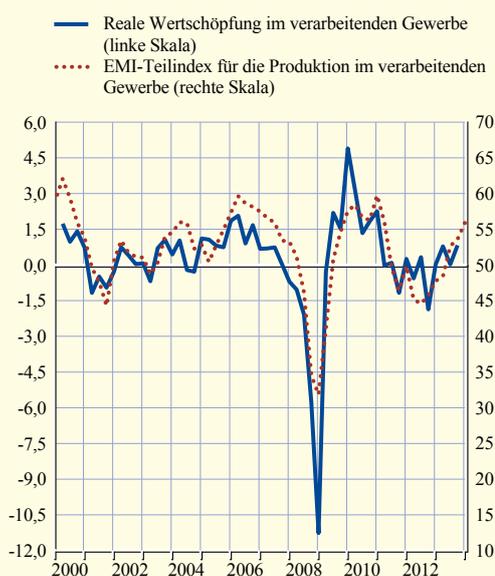
ähnlich verlief wie im vorangegangenen Berichtszeitraum. Auch der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe zeigt ein weiteres Wachstum der realen Wertschöpfung im ersten Jahresviertel an. Am EMI-Teilindex für die Produktion im Baugewerbe lässt sich für denselben Zeitraum ein leichter Rückgang der realen Wertschöpfung in diesem Sektor ablesen (siehe Abbildung E). Allerdings schwankt die Wertschöpfung im Baugewerbe vergleichsweise stark, wofür zum Teil die hohe Abhängigkeit von den Witterungsbedingungen verantwortlich ist.

Wie die Betrachtung der Einkaufsmanagerindizes als Messgröße für das aktuelle Wachstum der sektoralen Wertschöpfung zeigt, ist der EMI-Teilindex für die Produktion im Baugewerbe zwar sehr aufschlussreich, seine Vorhersagekraft im Vergleich zu den EMI-Teilindizes für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor aber eher eingeschränkt. Dies hängt sowohl mit der für das Baugewerbe typischen volatilen Entwicklung der Wertschöpfung als auch mit dem Abdeckungsgrad des EMI auf Euroraumebene zusammen. Der EMI für das Baugewerbe des Eurogebiets bildet Deutschland, Frankreich und Italien ab. Neben diesen Ländern berücksichtigt der EMI für den Dienstleistungssektor des Euroraums noch Spanien und Irland, während der EMI für das verarbeitende Gewerbe des Eurogebiets zusätzlich Österreich, Griechenland und die Niederlande umfasst.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die in diesem Kasten betrachteten EMI-Teilindizes geeignet sind, das Wachstum der realen Wertschöpfung abzubilden, und dass sie wertvolle Informationen für die Bewertung der auf sektoraler Ebene wirkenden Wachstumsfaktoren liefern. Der EMI-Gesamtindex für die Produktion im ersten Quartal 2014 lässt vermuten, dass sich das Wachstumstempo gegenüber dem letzten Vierteljahr 2013 kaum verändert hat. Hieraus ergibt sich für die reale Wertschöpfung insgesamt das vierte Quartal

Abbildung D Reale Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

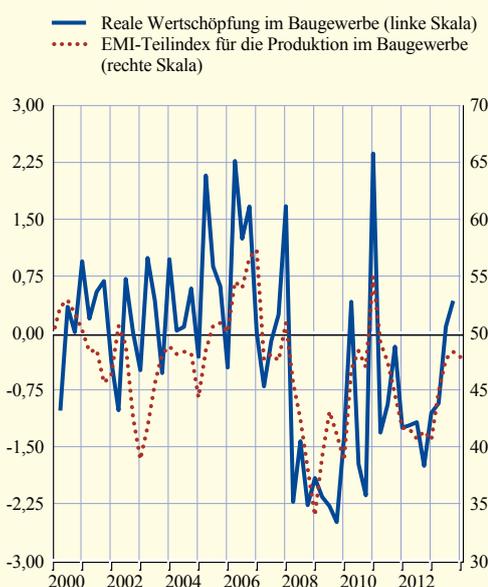
(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalsdurchschnitt des monatlichen Diffusionsindex)



Quellen: Eurostat und Markit.

Abbildung E Reale Wertschöpfung im Baugewerbe und EMI-Teilindex für die Produktion im Baugewerbe

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalsdurchschnitt des monatlichen Diffusionsindex)



Quellen: Eurostat und Markit.

Anmerkung: Die Werte für das erste Quartal 2014 basieren auf den Angaben für Januar und Februar.

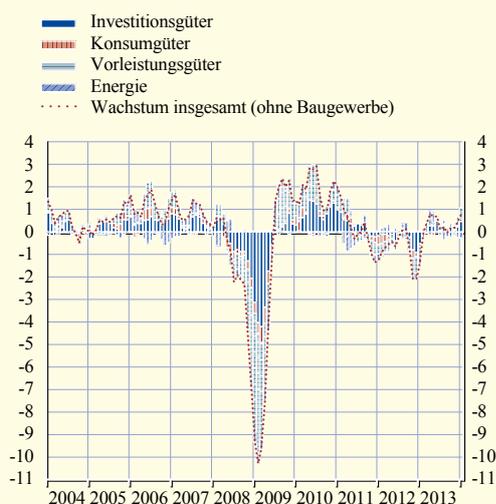
in Folge ein positives Wachstum, was auf eine Fortsetzung der Erholung hindeutet. Die sektorale Betrachtung anhand der aktuellen EMI-Teilindizes für das Euro-Währungsgebiet zeigt, dass die reale Wertschöpfung im verarbeitenden Sektor am stärksten zugenommen hat, gefolgt vom Dienstleistungssektor und dem schwächeren Baugewerbe.

während sich die Produktion im Baugewerbe eher verhalten entwickelt haben dürfte (siehe Kasten 7).

Was die Entwicklung im ersten Vierteljahr 2014 betrifft, so sank die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Januar um 0,2 % gegenüber dem Vormonat. Dennoch lag sie 0,1 % über ihrem Durchschnittswert vom vierten Quartal 2013. Dies ist ein relativ schwacher Start in das erste Jahresviertel 2014 und bedeutet eine Verschlechterung gegenüber dem vierteljährlichen Zuwachs von 0,4 % im Schlussquartal 2013 (siehe Abbildung 28). Indessen stieg der EZB-Indikator für den Auftragszugang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) im Januar um 0,9 % gegenüber dem Vormonat, nachdem im Dezember 2013 ein Nullwachstum beobachtet worden war. Das Bestellvolumen lag somit 1,5 % über jenem des letzten Jahresviertels 2013, in dem eine Zunahme von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu verzeichnen war. Die bis März 2014 verfügbaren Umfrageergebnisse lassen darauf schließen, dass die Erzeugung in der Industrie im ersten Vierteljahr 2014 abermals ausgeweitet wurde (siehe Abbildung 29). So legte der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe vom letzten Quartal 2013 zum ersten Jahresviertel 2014 weiter zu.

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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

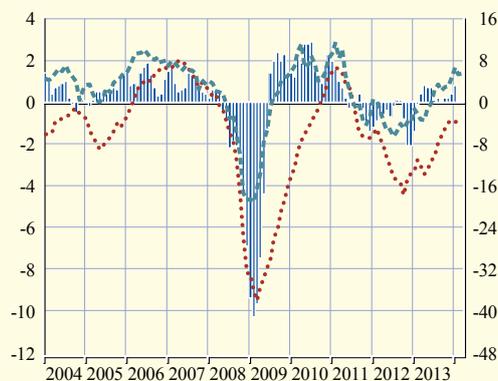


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonats-durchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)

■ Industrieproduktion¹⁾ (linke Skala)
 ● Vertrauensindikator für die Industrie²⁾ (rechte Skala)
 ■ EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe³⁾ (rechte Skala)



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.

Für die Produktion im Baugewerbe stand auch im Januar wieder ein Wachstum zu Buche. Dies ist ein guter Auftakt in das erste Jahresviertel 2014. Die zeitgenaueren Umfrageergebnisse fallen jedoch nach wie vor schwach aus und sprechen für eine anhaltende Flaute sowie eine verhaltene Wachstumsdynamik im Baugewerbe.

Obwohl der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor im März leicht rückläufig war, ist er dennoch vom Schlussquartal 2013 zum ersten Jahresviertel 2014 gestiegen. So steht der für das erste Vierteljahr 2013 ermittelte Durchschnittswert des Index von 52,2 Punkten mit einer erneuten geringfügigen Produktionsausweitung im Dienstleistungssektor während des Berichtsquartals im Einklang. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, zeichnen ein ähnliches Bild.

4.3 ARBEITSMARKT

Nachdem im Frühjahr 2013 an den Arbeitsmärkten eine Phase der Stabilität eingesetzt hatte, zeichnet sich nun eine Verbesserung ab. Hierin zeigt sich die typische verzögerte Reaktion der Arbeitsmärkte auf eine wirtschaftliche Belebung. Die Beschäftigung, die im zweiten und dritten Quartal 2013 stabil war, zog im letzten Vierteljahr 2013 gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr leicht an. Gleichzeitig hat sich die Arbeitslosigkeit den zuletzt verfügbaren Daten zufolge auf einem hohen Niveau stabilisiert. Trotz einer weiteren Verbesserung der Umfrageergebnisse ist davon auszugehen, dass der Arbeitsmarkt in nächster Zeit nur allmählich in Schwung kommen wird.

Die Beschäftigung im Euroraum stieg im letzten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie zwei Quartale in Folge ein Nullwachstum aufgewiesen hatte (siehe Tabelle 9). Die jüngste Entwicklung setzt damit einen klaren Schlussstrich unter die länger anhaltende Phase des Beschäftigungsabbaus. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden hat sich indes in den letzten beiden Vierteljahren 2013 nicht erhöht. Was die einzelnen Sektoren betrifft, so zeigt sich in den

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %, saisonbereinigt)

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

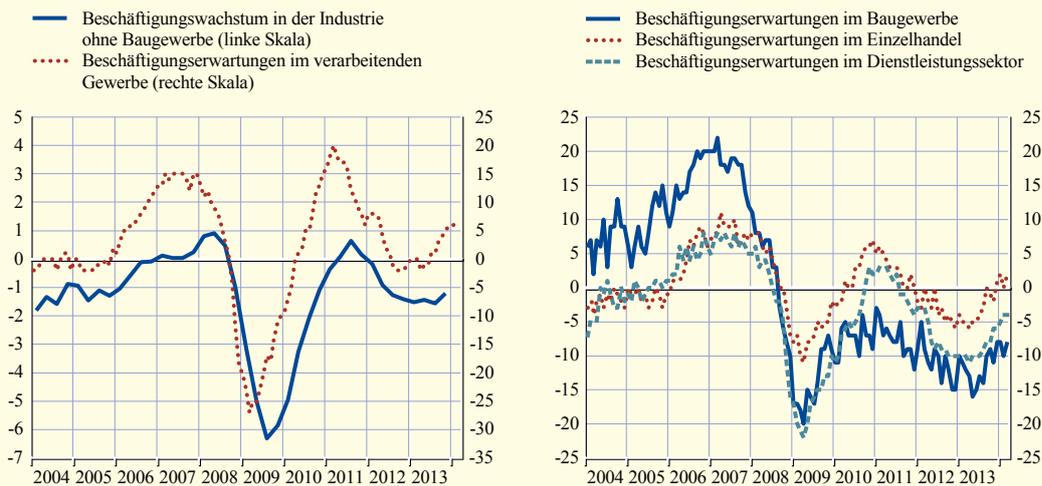
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

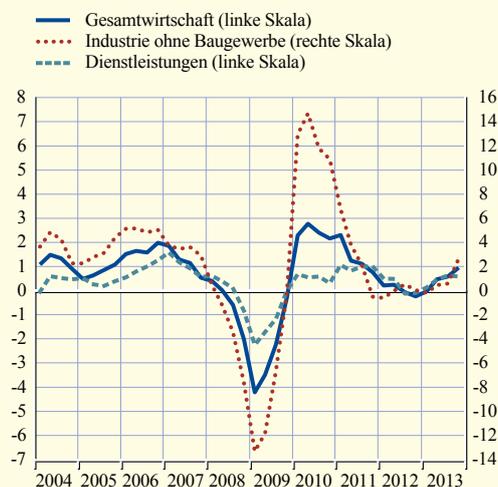
jüngsten Daten zu den Beschäftigtenzahlen und den geleisteten Arbeitsstunden, dass die Beschäftigung im Dienstleistungssektor zugenommen hat, wobei diese Entwicklung durch den erneuten Stellenabbau in der Industrie und in der Landwirtschaft teilweise aufgezehrt wurde. Die besseren Umfrageergebnisse bestätigen den Eindruck einer moderaten Erholung an den Arbeitsmärkten im Anfangsquartal 2014 (siehe Abbildung 30).

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten stieg im Schlussquartal 2013 binnen Jahresfrist weiter um 0,9 % an und verzeichnete somit das dritte Vierteljahr in Folge ein positives Wachstum (siehe Abbildung 31). Dieser jüngste Zuwachs betraf alle Sektoren, wobei die Produktivität in der Industrie am stärksten zunahm. Zugleich erhöhte sich die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde vom dritten zum vierten Quartal um 0,1 Prozentpunkte auf 0,8 %. Der entsprechende EMI-Teilindex signalisiert für das erste Jahresviertel 2014 erneut ein positives Produktivitätswachstum.

Die Arbeitslosenquote, die im Schlussquartal 2013 erstmals seit dem Anfangsquartal 2011 zurückgegangen war, blieb im Zeitraum von Oktober 2013 bis Februar 2014 mit 11,9 % stabil. Hinter dieser zuletzt beobachteten Phase der Stabilität verbirgt sich allerdings eine Verringerung der Erwerbslosenzahl, die vermuten lässt, dass die Arbeitslosenquote ihren Zenit

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

überschritten hat. Die allmähliche Normalisierung an den Arbeitsmärkten tritt noch deutlicher zutage, wenn die Vorjahrsrate der Arbeitslosigkeit herangezogen wird, die seit Sommer 2012 kontinuierlich zurückgeht. Allerdings ist der jüngste Wert 4,7 Prozentpunkte höher als im März 2008, als die Arbeitslosigkeit vor Ausbruch der Finanzkrise einen zyklischen Tiefstand erreichte (siehe Abbildung 32).

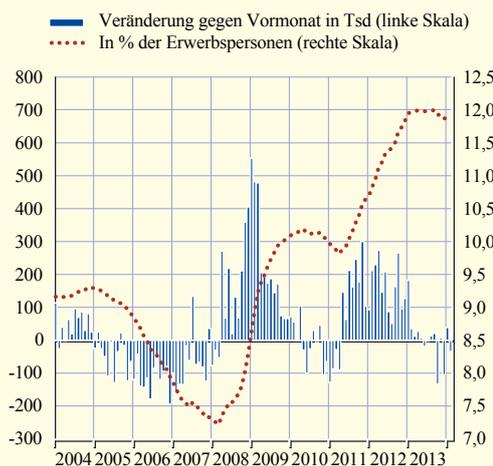
4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Umfragedaten, die das erste Quartal dieses Jahres umfassen, stehen mit einem weiterhin moderaten Wachstum im Einklang und bestätigen die bisherige Erwartung, dass die laufende Erholung zunehmend von einem Anziehen der Binnennachfrage getragen wird. Mit Blick auf die Zukunft sollte bei der inländischen Nachfrage eine weitere leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, welche auf die Realwirtschaft durchwirken, sowie durch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einer gedämpften Preisentwicklung und dabei insbesondere von niedrigeren Energiepreisen gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten aus dem Eurogebiet profitieren. Indessen ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz erster Anzeichen einer Aufhellung der Lage nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt beträchtlich. Darüber hinaus werden die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und privaten Sektor das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

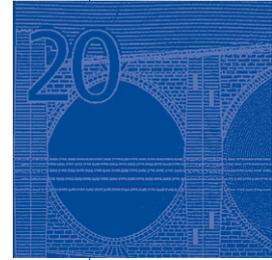
Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie geopolitische Risiken könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine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

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.



DIE FORWARD GUIDANCE DER EZB

Seit Juli 2013 gibt der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) mit der sogenannten Forward Guidance Hinweise über die künftige Entwicklung der EZB-Leitzinsen in Abhängigkeit von den Aussichten für die Preisstabilität. Im vorliegenden Aufsatz werden zunächst die wichtigsten Argumente für die Einführung der Forward Guidance erörtert sowie die unterschiedlichen Formen zukunftsgerichteter Kommunikationsstrategien von Zentralbanken dargestellt, bevor näher auf die Forward Guidance der EZB eingegangen und deren Wirkung beurteilt wird. Insgesamt zielt die Forward Guidance der EZB darauf ab, die Beurteilung der Inflationsaussichten im Euro-Währungsgebiet durch den EZB-Rat und dessen auf dieser Beurteilung beruhende geldpolitische Strategie genauer darzulegen. Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass die Forward Guidance der EZB bislang gute Dienste bei der Verfolgung ihrer Ziele geleistet hat, da sie für mehr Klarheit über die konditionale geldpolitische Ausrichtung des EZB-Rats gesorgt hat.

I EINLEITUNG

Nach seiner Sitzung am 4. Juli 2013 gab der EZB-Rat bekannt, dass er „davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsaussichten vor dem Hintergrund der verbreitet schwachen Wirtschaft und der verhaltenen Geldmengenentwicklung.“ Solche an Bedingungen geknüpfte Erklärungen über den künftigen Leitzinspfad werden gemeinhin als Forward Guidance bezeichnet. Die EZB hat ihre Forward Guidance seither aufrechterhalten, und der EZB-Rat hat sie im Januar und Februar 2014 „ausdrücklich bekräftigt“. Am 6. März 2014 verstärkte er seine Formulierung der Forward Guidance noch, indem er die Bedingungen für eine Niedrigzinspolitik genauer erläuterte.

Eine Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik zu geben, bedeutet eine wesentliche Änderung der geldpolitischen Kommunikationsstrategie der EZB. Es wird nicht mehr nur kommuniziert, wie der EZB-Rat die aktuelle Wirtschaftslage und die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beurteilt, sondern auch was diese Beurteilung für die künftige geldpolitische Ausrichtung bedeutet.

Im Zuge der Bewältigung der gesamtwirtschaftlichen Folgen der weltweiten Finanzkrise hat eine Reihe von Zentralbanken ähnlich wie die EZB explizite Erklärungen zur künftigen Ausrichtung der Geldpolitik abgegeben. Die seit Ausbruch der Krise beobachtete Nutzung von Forward Guidance durch eine wachsende Zahl an Zentralbanken wirft jedoch einige Fragen auf. Welche Gründe gab es für die Implementierung der Forward Guidance? Wie wurde sie in der Praxis umgesetzt? Was veranlasste die EZB zur Einführung der Forward Guidance und welche Variante wählte sie? Und schließlich: Hat die Forward Guidance der EZB bei der Verfolgung ihrer Ziele gute Dienste geleistet?

Um diesen Fragen nachzugehen, werden zunächst die Beweggründe für die Einführung der Forward Guidance und die einzelnen Ansätze der verschiedenen Zentralbanken untersucht (Abschnitt 2). In Abschnitt 3 wird näher auf die Gründe für die Forward Guidance der EZB und deren Effektivität eingegangen. Abschnitt 4 enthält einige abschließende Bemerkungen.

2 FORWARD GUIDANCE – ALLGEMEINE ÜBERLEGUNGEN

Wie sich die Geldpolitik auf die Wirtschaft auswirkt, hängt nicht nur von den sehr kurzfristigen Zinssätzen ab, die von der Geldpolitik mit einiger Genauigkeit gesteuert werden können, sondern auch von den Erwartungen der Öffentlichkeit hinsichtlich der künftigen Entwicklung dieser Zinsen. Diese Erwartungen sind insofern von Belang, als sie wichtige ökonomische Entscheidungen wie etwa Investitionen und den Konsum von Gebrauchsgütern beeinflussen und sich somit indirekt auch auf die Beschäftigung, Produktion und das Preissetzungsverhalten auswirken.¹ Durch die Beeinflussung der Erwartungen bezüglich der künftigen Kurzfristzinsen und – über diesen Übertragungskanal – des Laufzeitenspektrums der Zinssätze auf mittlere Sicht kann eine Zentralbank also sicherstellen, dass ihr geldpolitischer Kurs auf die Gesamtwirtschaft übertragen wird.²

2.1 DIE BEDEUTUNG DER ZENTRALBANKKOMMUNIKATION

Eine Notenbank kann die Erwartungen über die künftige Geldpolitik mithilfe zweier wichtiger Elemente effektiv steuern: Klarheit über die geldpolitische Zielsetzung und Klarheit über die geldpolitische Strategie, mit der dieses Ziel erreicht werden soll. Hierfür gibt es zwei Gründe: Zum einen trägt Klarheit über Zielsetzung und Strategie der Notenbank dazu bei, ihre Reaktionsfunktion transparenter und eindeutiger zu machen. Dies fördert ein umfassenderes und tieferes Verständnis der zu erwartenden Reaktion der Zentralbank auf die zukünftige Entwicklung der wirtschaftlichen Bedingungen und der Risiken für die Preisstabilität. Ein besseres Verständnis der Reaktionsfunktion erhöht in Verbindung mit der Erläuterung der geldpolitischen Beschlüsse und der regelmäßigen Veröffentlichung wirtschaftlicher Projektionen durch die Notenbank insgesamt die Vorhersagbarkeit der Geldpolitik und ermöglicht es der Zentralbank, ihr Mandat effizienter zu erfüllen.³ Zum anderen fungiert das Inflationsziel als Anker für die längerfristigen Inflationserwartungen der Bevölkerung. Letztere sind eine wichtige Komponente bei der Herausbildung der Erwartungen hinsichtlich der Realzinsen, die wiederum wesentliche Entscheidungsvariablen für die Wirtschaftsakteure darstellen.

In normalen Zeiten liefern die Zentralbanken der Öffentlichkeit durch die Erläuterung der einem bestimmten Beschluss zugrunde liegenden Faktoren im Allgemeinen ausreichend Informationen, damit diese die kurzfristigen geldpolitischen Entscheidungen unter Berücksichtigung von Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds und deren möglichen Auswirkungen auf die Geldpolitik richtig vorhersehen kann. Unter normalen Umständen ist die Bevölkerung in der Lage, anhand historischer Gesetzmäßigkeiten Rückschlüsse auf die geldpolitische Ausrichtung der Zentralbank zu ziehen, sodass ein systematisches Muster aus der Art und Weise abgeleitet werden kann, in der eine Notenbank zur Erreichung ihres Ziels auf wirtschaftliche Entwicklungen reagiert.⁴ Die Möglichkeit, konkretere Signale zur Leitzinsentwicklung in naher Zukunft zu geben, ist gleichwohl schon

1 Zur Bedeutung von Erwartungen für die Geldpolitik siehe M. Woodford, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press, 2003. Belege zur Rolle des künftigen geldpolitischen Pfads finden sich in: R. S. Gürkaynak, B. Sack und E. Swanson, *Do Actions Speak Louder Than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements*, in: *International Journal of Central Banking*, Bd. 1(1), Mai 2005, S. 52-93.

2 Die geldpolitische Steuerung der längerfristigen Zinssätze ist insofern begrenzt, als die Realzinsen im längerfristigen Bereich im Wesentlichen durch reale Faktoren, insbesondere die Potenzialrate des Wirtschaftswachstums, bestimmt werden. Siehe B. Bernanke, *Long-Term Interest Rates*, Rede anlässlich der Annual Monetary/Macroeconomics Conference der Federal Reserve Bank of San Francisco am 1. März 2013.

3 In diesem Zusammenhang bezieht sich die Vorhersagbarkeit auf einen längerfristigen Zeitraum und nicht auf die anstehenden geldpolitischen Entscheidungen. Siehe auch EZB, *Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB*, Monatsbericht Januar 2006.

4 Die sogenannte Taylor-Regel ist ein Beispiel, bei dem die Erwartungen bezüglich der Leitzinsentwicklung auf der Grundlage der systematischen Reaktion auf Inflation und Produktionslücke gebildet werden. Siehe J. B. Taylor, *Discretion versus policy rules in practice*, in: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Bd. 39, 1993, S. 195-214.

seit langem Teil des geldpolitischen Instrumentariums und wurde auch vor der Krise gelegentlich genutzt. Allerdings kam dieses Instrument nur in begrenztem Umfang und überwiegend nur in Situationen zum Einsatz, in denen die Zentralbank die Auswirkungen eines unmittelbar bevorstehenden geldpolitischen Beschlusses auf die Finanzmärkte minimieren wollte. Eine Ausnahme hierbei bildet die von mehreren Zentralbanken bereits lange vor der Krise eingeführte regelmäßige Veröffentlichung von Projektionen über die künftige Entwicklung der Leitzinsen. Die Reserve Bank of New Zealand startete diese Praxis im Jahr 1997, gefolgt von der Norges Bank und der Sveriges Riksbank. Zwar hat dieses Verfahren vieles mit der Forward Guidance gemein, die die Notenbanken während der Krise implementierten, es diente aber im Wesentlichen dazu, die interne Analyse und die geldpolitische Einschätzung der jeweiligen Zentralbank offener und transparenter zu gestalten.⁵

Die Finanzkrise mit ihren tiefgreifenden finanziellen und wirtschaftlichen Verwerfungen führte dazu, dass die konditionale Kommunikation des künftigen Leitzinspfads zu einem zusätzlichen Instrument des Krisenmanagements wurde. Bei einer erhöhten Unsicherheit über die Wirtschaftsaussichten kann eine solche Kommunikationsstrategie den Anlegern als Orientierungshilfe für die Ausrichtung ihrer Portfolioentscheidungen dienen und so eine reibungslosere Transmission geldpolitischer Impulse über die Finanzmarktpreise sicherstellen.⁶ Eine schwere Finanzkrise birgt einen größeren zinspolitischen Kommunikationsbedarf, da sich derartige Situationen selten ergeben und der vorhandene geldpolitische Handlungsspielraum aufgrund des bereits sehr niedrigen Leitzinsniveaus begrenzt ist. Darüber hinaus dürfte es den Wirtschaftsakteuren auch schwerer fallen, die wahrscheinliche künftige Leitzinsentwicklung aus früheren Gesetzmäßigkeiten abzuleiten. Wird einer solchen Unsicherheit keine konkretere Kommunikationspolitik entgegengesetzt, kann sie eine breit angelegte Neubewertung von Aktiva, eine Korrektur wirtschaftlicher Entscheidungen sowie die Eintrübung der Wirtschaftsaussichten zur Folge haben.

2.2 HAUPTBEWEGGRÜNDE FÜR DIE FORWARD GUIDANCE UND ZUGRUNDE LIEGENDE ERWÄGUNGEN

Im Laufe der Krise wurde zunehmend eine spezifischere und systematischere verbale Kommunikation über den künftigen geldpolitischen Kurs der Zentralbank – die Forward Guidance – verwendet. Grund hierfür ist, dass einige Zentralbanken ihren Leitzins auf ein sehr niedriges Niveau senkten und zusätzliche geldpolitische Impulse setzen mussten oder den vorhandenen Akkommodierungsgrad der Geldpolitik angesichts der gestiegenen Volatilität an den Finanzmärkten aufrechterhalten wollten.⁷

Forward Guidance kann zwei Zwecken dienen: Erstens kann sie für eine größere geldpolitische Akkommodierung sorgen, wenn der Leitzins bereits an seine Untergrenze stößt und eine weitere Senkung nicht mehr möglich ist. Dies geschieht durch die Zusicherung, dass die Notenbank das Niveau des Leitzinses für einige Zeit, und zwar länger als von der Öffentlichkeit ursprünglich angenommen,

5 So erklärte beispielsweise die Sveriges Riksbank, dass die Veröffentlichung eines Leitzinspfads eine größere Offenheit und Transparenz sowie die Förderung der Effektivität, Glaubwürdigkeit und Rechenschaftspflicht zum Ziel habe. Weitere Einzelheiten über die Gründe für diese Form der Kommunikation finden sich auf der Website der Sveriges Riksbank unter www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Forecasts-and-interest-rate-decisions/Communication/. Siehe auch www.norges-bank.no/en/price-stability/monetary-policy-in-norway/communication-of-the-interest-rate-decision/ und www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/monetary_policy_statement/.

6 Zur Bedeutung der Kommunikation für die Geldpolitik siehe M. Woodford, Central-Bank Communication and Policy Effectiveness, Beitrag anlässlich des FRB Kansas City Symposium über „The Greenspan Era: Lessons for the Future“, August 2005. Siehe auch O. Issing, Communication, transparency, accountability: Monetary policy in the twenty-first century, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Bd. 87(2, Teil 1), 2005, S. 65-83.

7 Die Untergrenze des Zinssatzes, auch effektive Untergrenze genannt, wird in der Regel beim Nullzins gezogen, wenngleich allgemein anerkannt ist, dass die technische Untergrenze auch ein leicht negativer Zinssatz sein kann.

beizubehalten beabsichtigt.⁸ Indem sie kommuniziert, dass der Leitzins für einige Zeit aller Wahrscheinlichkeit nach nicht angehoben wird, beeinflusst sie die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der künftigen Kurzfristzinsen und übt über diesen Kanal Abwärtsdruck auf die längerfristigen Zinssätze aus. Sie trägt zur Reduzierung des Laufzeitriskos am Markt bei, da Anleger die Zusicherung erhalten, dass sich das mit langlaufenden festverzinslichen Wertpapieren verbundene Zinsrisiko verringert. Dieses Bewusstsein fördert Portfolioumschichtungen in längerfristige Anlageformen und führt damit zu einem Rückgang der langfristigen Renditen.

Zweitens kann Forward Guidance, d. h. die Veröffentlichung expliziter Informationen über die künftige Entwicklung der Leitzinsen in Abhängigkeit von der Wirtschaftslage, bezwecken, dass die Geldpolitik durch die Marktvolatilität – und insbesondere die Zinsvolatilität – nicht in eine unerwünschte Richtung gedrängt und damit die Transmission der bestehenden akkommodierenden Ausrichtung des geldpolitischen Kurses beeinträchtigt wird. Zudem erleichtert eine geringere Zinsunsicherheit den privaten Wirtschaftsakteuren die Planung ihrer aktuellen und künftigen Wirtschaftsentscheidungen.

2.3 ARTEN VON FORWARD GUIDANCE

In der Praxis haben die verschiedenen Zentralbanken unterschiedliche Arten der Forward Guidance eingeführt.⁹ Die Konditionalität spielt bei der Forward Guidance eine wichtige Rolle, da sie die Glaubwürdigkeit der geldpolitischen Ausrichtung der Zentralbank stärkt. Theoretisch stellt Forward Guidance – gemäß ihrer Modellierung in der Fachliteratur – eine Verpflichtung der Notenbank dar, die Zinssätze für einige Zeit niedrig zu halten.¹⁰ Anstatt sich bedingungslos auf eine bestimmte Ausrichtung der Leitzinsen festzulegen, heben die Zentralbanken in der Praxis allerdings normalerweise hervor, wie sich die Zinsen jeweils in Abhängigkeit von der Wirtschaftslage entwickeln werden. Die Konditionalität spiegelt auch die Unsicherheit der Notenbank im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten wider. Bei der Formulierung ihrer Hinweise zur künftigen Ausrichtung der Geldpolitik muss die Zentralbank einen Mittelweg zwischen der Notwendigkeit einer klaren und einfachen Botschaft und dem Erfordernis finden, die Komplexität der zugrunde liegenden geldpolitischen Einschätzung angemessen zu übermitteln.

Es kann zwischen vier Kategorien von Forward Guidance unterschieden werden:

- 1) **Bei einer rein qualitativen Forward Guidance** gibt es weder ein explizites Enddatum noch numerische Schwellenwerte, die Informationen über die voraussichtliche künftige Leitzinsentwicklung liefern. Auch wird keine Konfiguration der zugrunde liegenden ökonomischen Bedingungen genannt (auch nicht im Hinblick auf die geldpolitischen Ziele), die diese Entwicklung der Leitzinsen rechtfertigen würde. Ein Beispiel hierfür ist die Forward Guidance des Federal Reserve System im Jahr 2003, als es mitteilte, dass die akkommodierende Geldpolitik für einen

8 Siehe G. B. Eggertsson und M. Woodford, The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy, in: Brookings Papers on Economic Activity, Bd. 34(1), 2003. Siehe auch B. Bernanke, V. R. Reinhart und B. P. Sack, Monetary Policy Alternatives at the Zero Lower Bound: An Empirical Assessment, in: Brookings Papers on Economic Activity, Bd. 35(2), 2004.

9 Ein Überblick über die Elemente der Forward Guidance findet sich in: S. Contessi und L. Li, Forward Guidance 101B: A Roadmap of the International Experience, in: Economic Synopses, Federal Reserve Bank of St. Louis, Bd. 28, 2013. Siehe auch S. Contessi und L. Li, Forward Guidance 101A: A Roadmap of the US Experience, in: Economic Synopses, Federal Reserve Bank of St. Louis, Bd. 25, 2013.

10 Siehe G. B. Eggertsson und M. Woodford, The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy, in: Brookings Papers on Economic Activity, Bd. 34(1), 2003, S. 139-235. Siehe auch M. Woodford, Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound, Beitrag anlässlich des Jackson Hole Symposiums, August 2012.

längeren Zeitraum beibehalten werden könne. Auch zu Beginn der Krise in den Jahren 2008 und 2009 verwendete die Fed ähnliche Formulierungen.

- 2) **Bei einer qualitativen Forward Guidance mit narrativer Konditionalität** werden qualitative Aussagen über den wahrscheinlichen Pfad der Leitzinsen gemacht. Ergänzt werden sie durch eine Beschreibung einer Kombination von makroökonomischen Bedingungen, bei deren Fortbestehen die geldpolitische Ausrichtung erwartungsgemäß beibehalten wird. Hier ist beispielsweise die Formulierung der EZB vom 4. Juli 2013 zu nennen, die seither konsequent wiederholt wurde. Diese Art der Forward Guidance kam auch vor der Krise zum Einsatz. Hier ist vor allem die Bank of Japan zu erwähnen, die sich im April 1999 öffentlich dazu verpflichtete, den Zinssatz so lange in der Nähe der Nullzinsgrenze zu belassen, bis sich die Deflationsorgen zerstreuen würden.¹¹
- 3) **Bei einer kalenderbasierten Forward Guidance** handelt es sich um eine bedingte Verpflichtung in Verbindung mit der Nennung eines expliziten Termins, ab dem eine Änderung des geldpolitischen Kurses zu erwarten ist. So führte etwa die Bank of Canada im April 2009 eine kalenderbasierte Forward Guidance ein. Dabei erklärte sie, dass – abhängig von den Inflationssichten – der Zielsatz für Tagesgeld ihrer Erwartung zufolge bis zum Ende des zweiten Quartals 2010 auf dem aktuellen Niveau verharren werde. Auch die Federal Reserve bediente sich 2011 der kalenderbasierten Forward Guidance.
- 4) **Bei einer ergebnisbasierten Forward Guidance** mit expliziten numerischen Bedingungen bzw. Schwellenwerten werden die Zentralbankmaßnahmen an eine Reihe ausgewählter beobachteter oder projizierter ökonomischer Variablen geknüpft. Nachdem die Fed zunächst eine rein qualitative und anschließend eine kalenderbasierte Forward Guidance verwendete, ist sie seit Ende 2012 zu einer Form der ergebnisbasierten Forward Guidance mit numerischen Schwellenwerten für die Arbeitslosigkeit und Inflation übergegangen. Auch die Bank of England führte im August 2013 eine ergebnisbasierte Forward Guidance auf Grundlage eines expliziten numerischen Schwellenwerts für die Arbeitslosigkeit ein. Insgesamt scheint die Entscheidung für diese Art der Forward Guidance von dem Wunsch geprägt zu sein, Klarheit darüber zu schaffen, wie die künftige Geldpolitik durch einen veränderten Wirtschaftsausblick beeinflusst werden kann. Dabei wird davon ausgegangen, dass dies durch eine direktere Verknüpfung der Forward Guidance mit den wirtschaftspolitischen Zielen der Zentralbank erreicht werden könnte.¹²

3 DIE FORWARD GUIDANCE DER EZB

3.1 ENTSCHEIDUNG ZUR EINFÜHRUNG VON FORWARD GUIDANCE – WICHTIGSTE ZIELE

Am 4. Juli 2013 führte der EZB-Rat seine Forward Guidance ein: Er gab bekannt, dass er davon ausgehe, „dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden“.¹³ Die Forward Guidance ist seither aufrechterhalten worden. Im November 2013 senkte der EZB-Rat die EZB-Leitzinsen weiter, was vollständig mit der bis dahin veröffentlichten

11 Siehe B. Bernanke, V. R. Reinhart und B. P. Sack, Monetary Policy Alternatives at the Zero Lower Bound: An Empirical Assessment, in: Brookings Papers on Economic Activity, Bd. 35(2), 2004.

12 Siehe B. Bernanke, Communication and Monetary Policy, Rede anlässlich des National Economists Club Annual Dinner, Herbert Stein Memorial Lecture, Washington D. C., 19. November 2013.

13 Siehe auch P. Praet, Forward Guidance and the ECB, 6. August 2013, abrufbar unter VoxEU.org.

Forward Guidance im Einklang stand. Im Januar und Februar 2014 wurde die Forward Guidance vom EZB-Rat „ausdrücklich bekräftigt“. Am 6. März 2014 erklärte er: „Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage, der hohen ungenutzten Kapazitäten und der verhaltenen Geldmengen- und Kreditschöpfung“.

Der Beschluss des EZB-Rats zur Einführung der Forward Guidance erfolgte zu einer Zeit, in der die Geldmarktsätze stiegen und sich zunehmend volatil entwickelten. Die Geldmarktsätze spielen bei der Bestimmung des effektiven geldpolitischen Kurses eine entscheidende Rolle, da der Geldmarkt die erste Stufe bei der Transmission der geldpolitischen Beschlüsse auf die Gesamtwirtschaft darstellt. In der erhöhten Volatilität der Geldmarktsätze spiegelte sich die übertriebene Reaktion der erwarteten künftigen EZB-Leitzinsen auf Schocks wider, die in keinem Zusammenhang mit den konjunkturellen Bedingungen im Euroraum standen, sondern vor allem aus den Finanzmarktbedingungen und der damit verbundenen Unsicherheit resultieren. Insgesamt führten die steigenden Zinssätze und die erhöhte Volatilität am Geldmarkt zu einer effektiven Straffung des geldpolitischen Kurses im Vergleich zur Ausrichtung, die angesichts der Einschätzung der Aussichten für die Preisstabilität geboten war, sowie zu einer Umkehr der über frühere Maßnahmen, insbesondere über den Beschluss zur Senkung der Leitzinsen vom Mai 2013, erfolgten geldpolitischen Akkommodierung.

Vor diesem Hintergrund stellt die Forward Guidance der EZB darauf ab, größere Klarheit über die geldpolitische Orientierung des EZB-Rats auf der Grundlage seiner Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität zu schaffen und so die Wirksamkeit der Geldpolitik der EZB unter den gegebenen Umständen zu verbessern. Dass sich der EZB-Rat für die Forward Guidance entschied, war vor allem der Notwendigkeit geschuldet, die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen fester in der Nähe eines Pfades zu verankern, der aufgrund der geldpolitischen Einschätzung der mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität durch den EZB-Rat geboten erscheint. Diese festere Verankerung der Markterwartungen war besonders wichtig, als die Märkte auf Wirtschaftsmeldungen, die nicht im Zusammenhang mit den Fundamentaldaten des Euroraums standen oder lediglich die Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der Risiken für die Preisstabilität bestätigten, tendenziell übertrieben stark reagierten.

3.2 WICHTIGSTE GESTALTUNGSMERKMALE DER FORWARD GUIDANCE DER EZB

Der Ausgestaltung der Forward Guidance liegen folgende Punkte zugrunde, wobei dem Ziel und dem strategischen Rahmen der Geldpolitik der EZB Rechnung getragen wurde.

Erstens basiert die Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der Leitzinsen auf den auch mittelfristig gedämpften Inflationsaussichten, was vollständig mit dem vorrangigen Ziel der EZB, nämlich der Gewährleistung von Preisstabilität im Eurogebiet, und dem Ziel des EZB-Rats, die Inflation mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, im Einklang steht. Außerdem steht mit der quantitativen Definition von Preisstabilität eine klare Referenzgröße zur Verfügung, an der sich Erwartungen hinsichtlich der EZB-Leitzinsen ausrichten können.

Zweitens konstituiert der in der Forward Guidance der EZB enthaltene Verweis auf eine „längere Zeit“ einen flexiblen Zeithorizont, der über kein im Voraus festgelegtes Enddatum verfügt und sich auch nicht auf explizite quantitative Schwellenwerte bezieht. Die Länge dieser Zeithorizonts hängt vielmehr von der Einschätzung der Aussichten für die Preisstabilität durch den EZB-Rat über den relevanten Zeitraum (nämlich auf mittlere Sicht) ab.

Drittens wird die Forward Guidance der EZB durch eine Beschreibung der zugrunde liegenden Bedingungen ergänzt, auf denen die Erwartungen des EZB-Rats für die EZB-Leitzinsen basieren. Diese Bedingungen spiegeln den strategischen Ansatz der EZB bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität wider. Die geldpolitische Strategie der EZB konzentriert sich nicht auf bestimmte Indikatoren, sondern fußt auf einem breit gefächerten, umfassenden und robusten Analyserahmen; bei seiner Einschätzung der Aussichten für die Preisstabilität berücksichtigt der EZB-Rat also zahlreiche ökonomische und monetäre Variablen. Am 6. März 2014 erklärte er in den einleitenden Bemerkungen, dass seine Erwartungen auf den „hohen ungenutzten Kapazitäten“ beruhen, um weiter zu verdeutlichen, dass wegen dieser erheblichen Unterauslastung der Wirtschaft die Leitzinsen der EZB trotz der besseren Konjunkturaussichten auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben würden.

Verglichen mit den in Abschnitt 2.3 beschriebenen Arten der Forward Guidance lässt sich der von der EZB verfolgte Ansatz als eine Form der qualitativen Guidance mit narrativer Konditionalität klassifizieren, da die voraussichtliche geldpolitische Ausrichtung über eine qualitative Aussage kommuniziert wird, ohne expliziten Bezug auf ein Enddatum oder numerische Schwellenwerte. Zudem wird die Forward Guidance der EZB durch eine Beschreibung der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen ergänzt, bei deren Vorliegen die geldpolitische Ausrichtung voraussichtlich beibehalten wird. Diese Beschreibung ist ein wichtiger Bestandteil der von der EZB verwendeten Forward Guidance, da sie – gegenüber der rein qualitativen Form – eine zusätzliche Verdeutlichung der künftigen geldpolitischen Reaktionsfunktion darstellt.

Auch ein Blick auf zwei weitere charakteristische Merkmale der Forward Guidance der EZB lohnt sich. Erstens bezieht sich die Forward Guidance der EZB nicht nur auf einen, sondern auf mehrere Zinssätze. Dies ergibt sich aus den Besonderheiten des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB, in dem den Geschäftspartnern zwei ständige Fazilitäten zur Verfügung stehen: die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagenfazilität. Um eine größere Übereinstimmung zwischen den Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses und der erwünschten Ausrichtung zu erzielen, muss die Forward Guidance in diesem geldpolitischen Handlungsrahmen auf alle Leitzinsen abstellen. Darüber hinaus bezieht sich die Forward Guidance der EZB nicht direkt auf die Zinssätze am Markt. Die Geldmarktsätze werden von verschiedenen Bestimmungsgrößen beeinflusst, unter denen die Leitzinsen eine wichtige Rolle spielen.¹⁴

Zweitens begann die EZB mit ihrer Forward Guidance, bevor der Handlungsspielraum für weitere Zinssenkungen voll ausgeschöpft war. Diese Herangehensweise unterscheidet sich von der Nutzung der Forward Guidance an der effektiven Zinsuntergrenze, da die Vorzüge der Verwendung der Forward Guidance hier größer sind als an dieser Untergrenze. In der Forward Guidance der EZB wird der Möglichkeit einer weiteren Senkung der EZB-Leitzinsen – in Abhängigkeit der Aussichten für die Preisstabilität – Rechnung getragen. Diese „Lockerungstendenz“ bei der Formulierung der Forward Guidance ist wichtig, da hierdurch die Kohärenz von Forward Guidance und geldpolitischer Strategie gestärkt wird. Der Beschluss des EZB-Rats vom 7. November 2013, die EZB-Leitzinsen zu senken, stand also völlig im Einklang mit der bis dato veröffentlichten Forward Guidance.

14 Im aktuellen Umfeld werden die Marktzinsen beispielsweise vom Umfang der am Markt vorhandenen Überschussliquidität beeinflusst. Siehe EZB, Aktuelle Entwicklung der Überschussliquidität und der Geldmarktsätze, Monatsbericht Januar 2014.

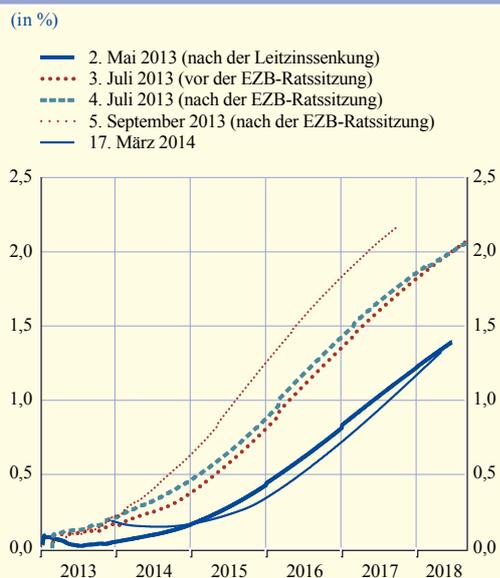
3.3 AUSWIRKUNGEN DER FORWARD GUIDANCE DER EZB

Bei der Beurteilung der Wirksamkeit der Forward Guidance bietet es sich zunächst an, zu prüfen, ob die Ankündigung eine unmittelbare Marktreaktion nach sich gezogen hat, in der eine Erwartungsänderung am Finanzmarkt zum Ausdruck kommt. Enthält die Forward Guidance Informationen, die für die Märkte neu und relevant sind, ist mit einer Reaktion zu rechnen (sofern die Ankündigung nicht antizipiert wurde).

Über die anfängliche Marktreaktion hinaus lassen sich die Auswirkungen der Forward Guidance im Zeitverlauf zudem auch daran abschätzen, wie sehr die Zinserwartungen der Marktteilnehmer mit der geldpolitischen Zielsetzung der Zentralbank übereinstimmen. Dies lässt sich insbesondere am Einfluss der Forward Guidance auf die Unsicherheit über die künftigen Leitzinsen und die Volatilität der aktuellen Terminzinssätze am Geldmarkt festmachen. Letztlich muss die Forward Guidance an den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen bemessen werden, die sich aus den Anpassungen der Erwartungen und Marktpreise infolge der Forward Guidance ergeben haben könnten. In der Praxis erschwert jedoch das Fehlen eines kontrafaktischen Szenarios eine solche Beurteilung. Deshalb konzentrieren sich empirische Studien in der Regel auf die Reaktion der Märkte.¹⁵

Was die Wirkung der Forward Guidance der EZB angeht, so führte die Ankündigung vom 4. Juli 2013 dazu, dass sich die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt unmittelbar abflachte (siehe Abbildung 1), wobei die Terminzinsen bei den Laufzeiten von mehr als sechs Monaten um rund fünf Basispunkte zurückgingen. In den Monaten nach der Einführung der Forward Guidance nahm die Terminzinsstrukturkurve einen steileren Verlauf an, was positiven Konjunkturmeldungen für den Euroraum und die übrige Welt zuzuschreiben war. Einen neuen Höchstwert erreichte die Steigung der Terminzinsstrukturkurve im September 2013, bevor sie sich – insbesondere aufgrund der geldpolitischen Beschlüsse vom November 2013 – dauerhaft abflachte. Zuletzt ist die Terminzinsstrukturkurve für Laufzeiten von bis zu zwei Jahren trotz einer gewissen Volatilität insgesamt in der Nähe des Niveaus geblieben, das nach dem Beschluss vom Mai 2013 verzeichnet worden war. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass die Forward Guidance weiterhin ein wirksames Instrument zur Steuerung der Markterwartungen im Bereich der für die Geldpolitik wichtigsten Laufzeiten ist.

Abbildung 1 EONIA-Terminzinskurven zu ausgewählten Zeitpunkten



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die für das Bootstrapping verwendete Methode wird in Anhang 2.1.2 der folgenden Publikation beschrieben: V. Brousseau und A. Durré, Interest rate volatility: a consol rate-based measure, Working Paper Series der EZB, Nr. 1505, Januar 2013.

Abbildung 1) zeigt die EONIA-Terminzinskurven zu ausgewählten Zeitpunkten. Die Kurven zeigen die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, wobei die Terminzinsen bei den Laufzeiten von mehr als sechs Monaten um rund fünf Basispunkte zurückgingen. In den Monaten nach der Einführung der Forward Guidance nahm die Terminzinsstrukturkurve einen steileren Verlauf an, was positiven Konjunkturmeldungen für den Euroraum und die übrige Welt zuzuschreiben war. Einen neuen Höchstwert erreichte die Steigung der Terminzinsstrukturkurve im September 2013, bevor sie sich – insbesondere aufgrund der geldpolitischen Beschlüsse vom November 2013 – dauerhaft abflachte. Zuletzt ist die Terminzinsstrukturkurve für Laufzeiten von bis zu zwei Jahren trotz einer gewissen Volatilität insgesamt in der Nähe des Niveaus geblieben, das nach dem Beschluss vom Mai 2013 verzeichnet worden war. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass die Forward Guidance weiterhin ein wirksames Instrument zur Steuerung der Markterwartungen im Bereich der für die Geldpolitik wichtigsten Laufzeiten ist.

Neben der unmittelbaren Reaktion der Märkte hat die Forward Guidance der EZB auch zu einem anhaltenden Rückgang der Marktunsicherheit über die künftige Entwicklung der kurzfristigen

15 Siehe beispielsweise S. Gilchrist, D. Lopez-Salido und E. Zakrajsek, Monetary policy and real borrowing costs at the zero lower bound, in: Finance and Economics Discussion Series, Bd. 3, Federal Reserve Board, 2014. Siehe auch K. Femia, S. Friedman und B. Sack, The Effects of Policy Guidance on Perceptions of the Fed's Reaction Function, Federal Reserve Bank of New York Staff Report, Nr. 652, 2013.

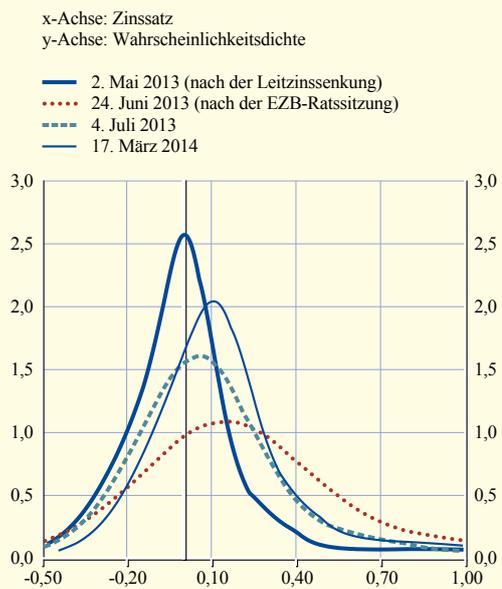
Zinssätze geführt. Aus EURIBOR-Optionen abgeleitete implizite Wahrscheinlichkeitsdichten, die zur Messung der Erwartungen hinsichtlich des Terminzinses für Tagesgeldsatz-Swaps verwendet werden, zeigen, dass sich die Streuung der Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Zinssätze ausgehend von dem erhöhten Niveau im Juni 2013 auf einen Stand in der Nähe der Werte von Anfang Mai 2013 verringert hat (siehe Abbildung 2). Nachdem der EZB-Rat am 2. Mai 2013 die Leitzinsen gesenkt hatte, konzentrierten sich die von den Marktteilnehmern auf Jahresfrist erwarteten Zinssätze auf einem niedrigen Niveau. Anschließend nahm die Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Geldmarktsätze – gemessen an der Verteilungsbreite – zu und erreichte am 24. Juni 2013 einen Höchststand. Die Forward Guidance führte zu einer geringeren Streuung, und die Markterwartungen richteten sich wieder auf ein niedrigeres Zinsniveau aus, was mit einem Rückgang der mittleren Erwartung einherging.

Schließlich lässt sich der Einfluss der Forward Guidance auf die Geldmarktsätze auch durch die Messung von Änderungen der Reagibilität der Geldmarktsätze auf Meldungen beurteilen, die eine Auswirkung auf die Aussichten für die Preisstabilität haben (beispielsweise gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen). Die Reagibilität in Bezug auf Konjunkturmeldungen ist insbesondere für solche Arten der Forward Guidance von Bedeutung, die wie im Fall der EZB einer klareren Kommunikation der Reaktionsfunktion der Zentralbank dienen und nicht zur Änderung der Reaktionsfunktion eingesetzt werden. So lässt sich eine effektive Forward Guidance daran erkennen, dass die Terminzinsen am Markt nicht übertrieben stark auf Meldungen reagieren, die keine Implikationen für das Ziel der Zentralbank haben oder lediglich die Einschätzung der Zentralbank bestätigen. Insbesondere bei gedämpften Inflationsaussichten sollten positive Meldungen nicht zu der Erwartung führen, dass künftige Zinsanhebungen vorgezogen werden – oder zumindest nicht in übermäßigem Umfang, verglichen mit dem normalerweise zu beobachtenden Verhalten.

Wie bereits erwähnt, zeigten die Märkte im Vorfeld der Bekanntgabe der Forward Guidance durch die EZB eine Tendenz zu einer übertrieben starken Reaktion auf Wirtschaftsmeldungen ohne Bezug zu den Fundamentaldaten des Eurogebiets oder auf Datenveröffentlichungen, die lediglich die bereits in der Einschätzung durch den EZB-Rat enthaltenen Aussichten bestätigten. Mit der Kommunikation der Forward Guidance ist die Reagibilität der Geldmarktsätze für Termingeld in Bezug auf gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen jedoch zurückgegangen und weist nun eine größere Übereinstimmung mit den historischen Durchschnittswerten auf.

Abbildung 2 Unsicherheit über die künftigen kurzfristigen Geldmarktsätze

(aus Optionen abgeleitete Wahrscheinlichkeitsdichten des Zinssatzes dreimonatiger Tagesgeldsatz-Swaps in zwölf Monaten zu ausgewählten Zeitpunkten)



Quellen: NYSE Liffe und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die aus Optionen abgeleitete Wahrscheinlichkeitsdichte des Dreimonats-EURIBOR in zwölf Monaten wird auf den Zinssatz dreimonatiger Tagesgeldsatz-Swaps in zwölf Monaten angewandt, indem die aus Optionen abgeleitete Wahrscheinlichkeitsdichte des Dreimonats-EURIBOR in zwölf Monaten auf der x-Achse um den Betrag verschoben wird, der dem Abstand zwischen dem Mittelwert der Wahrscheinlichkeitsdichte und dem Terminzins dreimonatiger Tagesgeldsatz-Swaps in zwölf Monaten entspricht. Die Ableitung der Wahrscheinlichkeitsdichten erfolgt auf der Grundlage von J. M. Puigvert-Gutiérrez und R. de Vincent-Humphreys, A Quantitative Mirror on the Euribor Market Using Implied Probability Density Functions, in: Eurasian Economic Review, Bd. 2(1), 2012, S. 1-31.

Insgesamt deuten diese Belege darauf hin, dass die Forward Guidance zu mehr Klarheit und Transparenz geführt hat, was die geldpolitische Ausrichtung des EZB-Rats mit Blick auf die künftige Entwicklung der EZB-Leitzinsen – in Abhängigkeit von den Aussichten für die Preisstabilität – betrifft. Die Forward Guidance hat allem Anschein nach auch zu stabileren Geldmarktbedingungen beigetragen und für eine festere Verankerung der Erwartungen gesorgt. Sie hat die EZB also erfolgreich in der Ausübung ihres Mandats unterstützt, auf mittlere Sicht Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Gegenstand dieses Aufsatzes ist die Forward Guidance als geldpolitisches Instrument, bei dem explizite Aussagen zur konditionalen Ausrichtung der Geldpolitik in Bezug auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen getroffen werden. Dadurch soll eine größere Übereinstimmung zwischen den Erwartungen der Wirtschaftsakteure und dem von der Zentralbank angestrebten Zinspfad erzielt werden.

Wenngleich einige Arten der Forward Guidance bereits vor der jüngsten weltweiten Finanzkrise zum Einsatz kamen, ist erst seit der aktuellen Krise eine weiter verbreitete und intensivere Nutzung zu beobachten, da die Zentralbanken an die Leitzinsuntergrenze gestoßen sind oder sich ihr annähern. Unter diesen Umständen ist die Forward Guidance ein effektives Mittel, um die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze näher an den von der Zentralbank angestrebten geldpolitischen Kurs heranzuführen, insbesondere bei verstärkter Volatilität im Finanzsystem. Weltweit haben Zentralbanken auf unterschiedliche Arten der Forward Guidance zurückgegriffen und diese je nach Wirtschaftslage und Zentralbankmandat mit verschiedenen Formen der Konditionalität verknüpft.

Da aufgrund volatilerer finanzieller Bedingungen das Risiko einer Verzerrung der angestrebten geldpolitischen Ausrichtung bestand, führte die EZB die Forward Guidance ein, und zwar als explizite Kommunikation der konditionalen geldpolitischen Orientierung des EZB-Rats über den künftigen Pfad der EZB-Leitzinsen. Zweck der Forward Guidance der EZB ist es, die Beurteilung der Inflationsaussichten im Eurogebiet durch den EZB-Rat und seine auf dieser Beurteilung beruhende geldpolitische Reaktion näher zu erläutern.

Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass die Forward Guidance der EZB bei der Verfolgung ihrer Ziele gute Dienste geleistet hat, da sie mehr Klarheit und Transparenz schafft, was die geldpolitische Ausrichtung des EZB-Rats mit Blick auf die künftige Entwicklung der EZB-Leitzinsen in Abhängigkeit der Aussichten für die Preisstabilität betrifft. Die Forward Guidance hat zu einer spürbar besseren Steuerung der Geldmarktsätze geführt und so zu stabileren Geldmarktbedingungen beigetragen und für eine festere Verankerung der Leitzinserwartungen gesorgt. Sie hat die EZB also erfolgreich in der Ausübung ihres Mandats unterstützt, auf mittlere Sicht Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten.

FISKALMULTIPLIKATOREN UND ZEITPUNKT DER HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG

AUFSÄTZE

Fiskalmultiplikatoren
und Zeitpunkt der
Haushaltskonsolidierung

Im vorliegenden Beitrag wird der Versuch unternommen, eine Verbindung zwischen der Diskussion über kurzfristige Fiskalmultiplikatoren (definiert als Veränderung des realen BIP infolge eines fiskalischen Einheitsschocks) und den mittel- bis längerfristigen Auswirkungen einer Haushaltskonsolidierung auf die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und auf die Produktion herzustellen. Dabei wird darauf verwiesen, dass die Höhe der kurzfristigen Fiskalmultiplikatoren mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist. So können die Multiplikatoren vor allem während einer schweren Rezession oder Finanzkrise höher ausfallen, aber bei Vorliegen einer prekären Haushaltslage wird der negative Effekt der Konsolidierung gemindert. Dennoch spricht vor allem in Ländern, die an den Finanzmärkten unter Druck geraten sind, vieles dafür, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte selbst in schwierigen Zeiten frühzeitig in Angriff zu nehmen, was generell auch unter politökonomischen Gesichtspunkten anzuraten ist. Auf plausiblen Annahmen zu den Multiplikatoren beruhende Simulationen führen zu dem Schluss, dass eine konsolidierungsbedingte Erhöhung der Schuldenquote allenfalls von kurzer Dauer ist und sich mittelfristig wieder umkehrt. Ferner würde bei einem Aufschub der Haushaltskonsolidierung der für eine Senkung der Schuldenquote insgesamt erforderliche Konsolidierungsumfang umso höher ausfallen. Schließlich gibt es Belege dafür, dass sich Multiplikatoren auf lange Sicht positiv auswirken, eine Haushaltskonsolidierung also wachstumsfördernd ist. Insgesamt gilt es bei der Entscheidung über den einzuschlagenden Konsolidierungspfad und die Zusammensetzung der Konsolidierung sowohl die kurzfristigen Kosten als auch die längerfristigen Vorteile zu bedenken.

I EINLEITUNG

Seit Beginn der Staatsschuldenkrise haben viele EU-Länder eine Konsolidierung ihrer öffentlichen Haushalte in Angriff genommen, um zu einer tragfähigen Staatsverschuldung zurückzukehren und den Zugang zu den Kapitalmärkten zu sichern bzw. wiederzuerlangen. Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt wird prognostiziert, dass die Haushaltskonsolidierung 2014 anhält, wenngleich sie sich nach den bisherigen erheblichen Anstrengungen nun weniger rasch vollziehen dürfte. Der Prognose der Europäischen Kommission zufolge wird die durchschnittliche Staatsverschuldung im Euroraum 2014 in Relation zum BIP auf einen Höchststand ansteigen, und die Produktion dürfte sich – wenn auch in langsamem Tempo – erholen.¹

Es herrscht weithin Einigkeit darüber, dass die sich mittel- bis längerfristig aus einer gut konzipierten Konsolidierungsstrategie ergebenden Vorteile in der Regel mit kurzfristigen Kosten in Form von Produktionseinbußen einhergehen. Die wissenschaftliche und politische Diskussion der letzten Zeit konzentrierte sich tendenziell auf diese kurzfristigen Produktionsausfälle und ihre Bedeutung für das angestrebte Konsolidierungstempo. Zuweilen wurde sogar das Argument vorgebracht (siehe Abschnitt 3), dass ein ausreichend großer negativer Effekt auf das kurzfristige Wachstum dazu führen kann, dass sich die frühzeitig vorgenommene Haushaltskonsolidierung selbst konterkariert und die Schuldenquote ansteigen lässt. Vor diesem Hintergrund versucht dieser Aufsatz, jenseits der Diskussion um die kurzfristige Wachstumswirkung der Konsolidierung auch die mittel- bis längerfristigen Effekte auf die Produktion und die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zu erörtern. Gleichzeitig wird auch die neuere Literatur zu zustandsabhängigen Fiskalmultiplikatoren betrachtet. Abschließend werden Empfehlungen zur Ausgestaltung der Haushaltskonsolidierung ausgesprochen.

¹ Siehe Europäische Kommission, European Economic Forecast – Autumn 2013 (Herbstprognose 2013), European Economy 7/2013, November 2013.

2 DIE LITERATUR ZU ZUSTANDSABHÄNGIGEN KURZFRISTIGEN FISKALMULTIPLIKATOREN

Fiskalmultiplikatoren erfassen den Effekt fiskalischer (positiver wie negativer) Schocks auf die Produktion. Sie lassen sich als prozentuale Veränderung des realen BIP aufgrund eines fiskalischen Schocks im Umfang von 1 % des BIP definieren.² Vor Beginn der weltweiten Finanzkrise waren die in der Literatur geschätzten Multiplikatoren überwiegend zeitinvariant und nicht von der Wirtschaftslage abhängig. Damals wurden verschiedene empirische Modelle (zumeist vektorautoregressive (VAR-)Modelle) und strukturelle mikroökonomische Modelle (in der Regel dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle)) zugrunde gelegt, die sich auf die lineare Entwicklung konzentrierten. Die auf diese Weise geschätzten Fiskalmultiplikatoren lassen sich als gewichtete Durchschnittswerte der verschiedenen während wirtschaftlichen Wachstumsphasen und Flautes gemessenen Multiplikatoren ansehen.³ Die neuere Literatur erweitert diese Analyse um zustandsabhängige Multiplikatoren.

Schätzungen zu Fiskalmultiplikatoren unterscheiden sich im Allgemeinen je nach betrachtetem Land und Zeitraum und angewandter Untersuchungsmethode. Die Spannweite der Schätzergebnisse ist beträchtlich, wie auch aus der Abbildung hervorgeht, in der die Distribution der Fiskalmultiplikatoren anhand zweier Arbeiten dargestellt ist, die die einschlägige Literatur untersucht haben.⁴ In der Studie von Spilimbergo et al. beträgt der Durchschnittsmultiplikator (als absoluter Wert) 0,5 (vgl. senkrechte durchbrochene Linie in der Abbildung), und die am häufigsten beobachteten Werte sind positiv, liegen aber darunter. In der aktuelleren Arbeit von Gechert und Will liegt der Durchschnittsmultiplikator zwischen 0,5 und 1,0, wobei seine Höhe von dem zur Konsolidierung eingesetzten Einnahmen- oder Ausgabeninstrument und der Schätzmethode abhängt.

Im Folgenden wird die neuere Literatur zu zustandsabhängigen Fiskalmultiplikatoren unter besonderer Berücksichtigung der Wirtschaftslage vor bzw. während der Staatsschuldenkrise im Euroraum erörtert.⁵ Zugleich werden einschlägige, auf den makroökonomischen Modellen der EZB beruhende Simulationen vorgestellt.

FISKALMULTIPLIKATOREN WÄHREND EINER REZESSION

Zuweilen wird behauptet, der negative Effekt einer Haushaltskonsolidierung auf die Produktion falle während einer Rezession stärker aus als in einem Konjunkturaufschwung. Dies gelte beispielsweise für die Wirkung von starren Nominalpreisen und -löhnen, da sich Preise und Löhne, unter anderem aufgrund institutioneller Faktoren, tendenziell langsamer nach unten anpassen. Stärkere nominale Rigiditäten haben im Allgemeinen höhere Fiskalmultiplikatoren zur Folge, da sich die Anpassung an den Nachfrageentzug stattdessen über die Produktion und die Beschäftigung vollzieht. Etlliche auf VAR-Modellen beruhende empirische Studien unterscheiden zwischen Multiplikatoren in einer Rezession und jenen in einem Konjunkturaufschwung, wobei verschiedene ökonometrische

2 Dabei unterscheidet sich die Definition je nach Studie. Einige Arbeiten betrachten den Effekt fiskalischer Schocks auf die Höhe der Produktion, während andere den Effekt auf das Produktionswachstum im Blick haben. Der vorliegende Beitrag befasst sich mit beiden Sichtweisen.

3 Siehe J. Parker, On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions, in: Journal of Economic Literature, Nr. 49, 2011, S. 703-718.

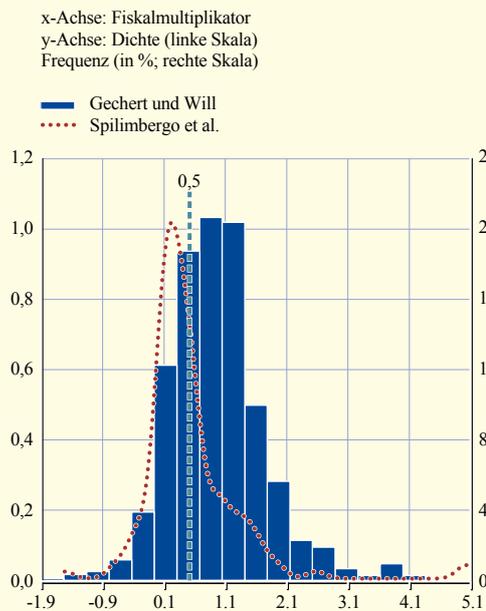
4 Siehe A. Spilimbergo, S. Symansky und M. Schindler, Fiscal Multipliers, Staff Position Note des IWF, Nr. SPN/09/11, 2009, sowie S. Gechert und H. Will, Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis, Working Paper Nr. 97 des IMK, 2012.

5 Im Mittelpunkt steht ferner der Ausgabenmultiplikator, dessen Höhe in der empirischen Literatur weniger strittig ist. Bei dem Steuermultiplikator ist die Spannweite der Schätzergebnisse – je nach der für die Identifizierung der fiskalischen Schocks verwendeten Technik – größer. Mit diesem Aspekt befassen sich D. Caldara und C. Kamps in: What are the effects of fiscal shocks? A VAR-based comparative analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 877, 2008.

Techniken angewandt werden.⁶ Dabei fallen die kurzfristigen Ausgabenmultiplikatoren in einem Wirtschaftsabschwung meist höher aus als in einer Wachstumsphase; allerdings unterscheidet sich die Größe dieser Differenz in den einzelnen Studien deutlich. Empirische Untersuchungen dieser Art weisen auch mehrere Nachteile auf. Erstens liegt ihnen in der Regel kein ausreichendes Datenmaterial zu schweren Rezessionen zugrunde.⁷ Zweitens sind die verwendeten Modelle meist einfach konstruiert und lassen häufig weitere wichtige Bestimmungsfaktoren außer Acht.⁸ Schließlich ziehen auf VAR-Schwellenwerten beruhende Studien üblicherweise das Produktionspotenzial als Schwellenvariable für die Identifizierung von Rezessionsphasen heran, und die Schätzunsicherheiten in Bezug auf diese Kennzahl sind hinlänglich bekannt.

In DSGE-Modellen wiederum lassen sich – beispielsweise durch die Erhöhung des Anteils liquiditätsbeschränkter Privathaushalte – rezessionsartige Bedingungen nachstellen, wengleich das nichtlineare Verhalten in den meisten DSGE-Modellen nicht erfasst werden kann.⁹ Die entsprechende Erhöhung des Multiplikators fällt in den DSGE-Modellen im Allgemeinen niedriger aus als in den empirischen Modellen.

Distribution der Fiskalmultiplikatoren



Quelle: J. Andrés und R. Doménech, Fiscal Adjustment and Economic Growth in Europe, in: Economic Watch, BBVA Research, 2013 (nähere Angaben zu den ausgewiesenen Datensätzen sind den in Fußnote 4 aufgeführten Quellen zu entnehmen).
Anmerkung: Der herkömmliche negative kurzfristige Multiplikator wird als absolute Zahl wiedergegeben. Ein negativer Multiplikator ist Ausdruck eines positiven Effekts einer Verbesserung des Finanzierungssaldos (z. B. infolge von Ausgabenkürzungen) auf das BIP.

FISKALMULTIPLIKATOREN WÄHREND EINER FINANZKRISE

Da von bindenden Liquiditätsengpässen angenommen wird, dass sie die Auswirkungen eines Fiskalschocks verstärken, ist die Verfassung des Finanzsystems ein weiterer potenzieller Bestimmungsfaktor für die Höhe der Multiplikatoren. Finanzielle Friktionen – die sich in einer Rezession verstärken und während einer Finanzkrise zuspitzen – können die Fiskalmultiplikatoren ansteigen lassen, da sie

6 Zu diesen zählen: auf zeitvarianten Parametern basierende VAR-Modelle mit stochastischer Volatilität (z. B. M. Kirchner, J. Cimadomo und S. Hauptmeier, Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces, Working Paper Series der EZB, Nr. 1219, 2010), VAR-Schwellenwert-Modelle (z. B. A. Baum und G. Köster, The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle – evidence from a threshold VAR analysis, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank Nr. 03/2011, sowie N. Batina, G. Callegari und G. Melina, Successful Austerity in the United States, Europe and Japan, Working Paper des IWF Nr. 12/190, 2012), auf einem „glatten“ Übergang (smooth transition) beruhende Markov-Switching-VAR-Modelle (z. B. A. Auerbach und Y. Gorodnichenko, Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, in: American Economic Journal: Economic Policy, Nr. 4(2), 2012, S. 1-27), sowie Panel-Regressions- und VAR-Techniken, die anhand festgelegter Schwellenwerte auf Untergruppen von Ländern angewandt werden (z. B. E. Ilzetki, E. Mendoza und C. Vegh, How big (small?) are fiscal multipliers?, in: Journal of Monetary Economics, Nr. 60 (2), 2012, S. 239-254).

7 Hierauf hat Parker hingewiesen (a. a. O., Fußnote 3).

8 Die zur Schätzung fiskalischer Multiplikatoren gemeinhin verwendeten reduzierten VAR-Modelle lassen bestimmte Variablen häufig unberücksichtigt („omitted variable bias“) und sind darüber hinaus mit sonstigen Schätzunsicherheiten behaftet, so etwa hinsichtlich der Vorhersehbarkeit fiskalischer Entwicklungen (siehe hierzu E. M. Leeper et al., Fiscal foresight: analytics and econometrics, Working Paper des NBER, Nr. 14028, 2008). Die Nichtbeachtung der aus den VAR-Modellen resultierenden Aussagen zur Staatsverschuldung kann auch zu Schätzungenauigkeiten im Hinblick auf die dynamischen Effekte fiskalischer Schocks führen (siehe C. Favero und F. Giavazzi, Debt and the effects of fiscal policy, Working Paper des NBER, Nr. 12822, 2007).

9 Einen Überblick über Bestimmungsfaktoren der Höhe von Fiskalmultiplikatoren in DSGE-Modellen enthält G. Coenen et al., Effects of fiscal stimulus in structural models, in: American Economic Journal: Macroeconomics, Nr. 4(1), 2012, S. 22-68.

die Möglichkeiten der privaten Wirtschaftsakteure schmälern, auf einen kontraktiven Fiskalschock mit einer kreditfinanzierten Glättung des Konsums im Zeitverlauf zu reagieren. Die restriktiven Konsolidierungseffekte können während oder im Gefolge einer Finanzkrise aufgrund der gestiegenen Anzahl liquiditätsbeschränkter Haushalte stärker ausfallen. Wenngleich die empirische Literatur zu unterschiedlichen Ergebnissen kommt, gibt es Belege dafür, dass die kurzfristigen Fiskalmultiplikatoren in Volkswirtschaften, die eine Finanzkrise durchlaufen, höher sind.¹⁰

FISKALMULTIPLIKATOREN BEI EINGESCHRÄNKTER GELDPOLITIK

Verfügt die Geldpolitik – wie häufig während einer Rezession oder Finanzkrise der Fall – nur über einen geringen Handlungsspielraum, können sich die Fiskalmultiplikatoren erhöhen, da die Zinsen nicht oder nur schwach auf einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage reagieren. Anhand von DSGE-Modellen durchgeführte Analysen gelangen im Allgemeinen zu dem Ergebnis, dass die für die Geldpolitik bestehende Nullzinsgrenze einer der wichtigsten Bestimmungsfaktoren dafür ist, dass ein kurzfristiger Multiplikator höher als üblich ausfällt.¹¹ Mit US-Daten kalibrierte Modelle haben ergeben, dass der Multiplikator der Staatsausgaben deutlich höher als 1 ist, wenn der nominale Leitzins auf null festgelegt wird.¹² Allerdings erfasst keines der Modelle den Effekt geldpolitischer Sondermaßnahmen, durch die sich der akkommodierende Kurs zusätzlich lockern lässt, wenn die Leitzinsen die Untergrenze de facto erreicht haben (sofern sich eine Untergrenze überhaupt eindeutig identifizieren lässt).

FISKALMULTIPLIKATOREN BEI EINER PREKÄREN HAUSHALTSLAGE

Es herrscht gemeinhin Einigkeit darüber, dass die konsolidierungsbedingten kurzfristigen Produktionseinbußen niedriger ausfallen, wenn die Konsolidierung während einer rapiden Verschlechterung der Haushaltslage vorgenommen wird.¹³ Ausschlaggebend hierfür sind unter anderem Vertrauenseffekte, die sich in geringeren Renditeabständen zwischen Staatsanleihen äußern. Ein entschlossenes Vorgehen der Regierungen kann die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherstellen und damit zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität und zu einer Erholung der Produktion beitragen. Über direkte angebotsseitige Effekte kann auch die Glaubwürdigkeit der Regierungsverlautbarungen die Höhe der Fiskalmultiplikatoren beeinflussen. So sind die konsolidierungsbedingten kurzfristigen Multiplikatoren im Allgemeinen niedriger, wenn die Märkte der Überzeugung sind, dass die angekündigten Maßnahmen vollständig umgesetzt und nicht wieder rückgängig gemacht werden. Ist vollkommene Glaubwürdigkeit vorhanden, kann die marktseitige Vorwegnahme längerfristiger, auf aktuelle Konsolidierungsmaßnahmen folgender Steuersenkungen günstige angebotsseitige Effekte zeitigen – so auch

10 So kam eine aktuelle Studie zu OECD-Ländern, in denen eine Finanzkrise herrscht, zu kurzfristigen Fiskalmultiplikatoren von rund 2 (siehe G. Corsetti, A. Meier und G. Müller, What Determines Government Spending Multipliers?, in: Economic Policy, Nr. 27, 2012, S. 521-565). Unter Verwendung eines VAR-Schwellenwert-Modells ergab eine andere wissenschaftliche Arbeit zu Deutschland, Italien, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, dass die Multiplikatoren in finanziell angespannten Phasen zwar höher ausfallen, aber noch deutlich weniger als 1 betragen – so z. B. 0,4 (gegenüber 0,2) in Deutschland und 0,7 (gegenüber 0,3) in Italien (siehe A. Afonso, J. Baxa und M. Slavik, Fiscal developments and financial stress: a threshold VAR analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 1319, 2011). Eine dritte Untersuchung kam zu dem Schluss, dass der Ausgabenmultiplikator in Spanien während einer Bankenkrise etwas höher ist (siehe P. Hernández de Cos und E. Moral-Benito, Fiscal multipliers in turbulent times: the case of Spain, Working Paper Series der Banco de España, Nr. 1309, 2013).

11 Wie in einer aktuellen Auswertung von DSGE-Studien, die sich mit Fiskalmultiplikatoren befasst hatten, hervorgehoben wurde (siehe E. M. Leeper, N. Traum und T. B. Walker, Clearing up the fiscal multiplier morass, Working Paper des NBER, Nr. 17444, 2011), hängt die Höhe des kurzfristigen Multiplikators hauptsächlich vom geldpolitischen Regime und (wenngleich in etwas geringerem Maße) vom Anteil liquiditätsbeschränkter Haushalte ab.

12 Siehe beispielsweise L. Christiano, M. Eichenbaum und S. Rebelo, When Is the Government Spending Multiplier Large?, in: Journal of Political Economy, Bd. 119, Nr. 1, 2011, S. 78-121.

13 Der Erwartungskanal kann sogar einen kurzfristigen Anstieg der privaten Konsumausgaben – und damit der Produktion – auslösen, wenn die Haushaltskonsolidierung auf die Reduzierung einer hohen Staatsverschuldung abzielt. Erläutert wird dies in: O. Blanchard, Comment, Macroeconomics Annual des NBER, 1990, S. 111-116: „Ergreift die Regierung zum heutigen Zeitpunkt Maßnahmen, entfällt in der Zukunft die Notwendigkeit umso größerer Anpassungen, die die Wirtschaftstätigkeit womöglich weitaus stärker beeinträchtigen würden; dies wiederum kann den Konsum beleben“ (S. 111), und: „Je länger die Regierung mit der Haushaltskonsolidierung wartet, desto stärker muss sie später die Steuern erhöhen, wenn sie die Anpassung tatsächlich vornimmt“ (S. 112). Siehe auch A. Sutherland, Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?, in: Journal of Public Economics, Nr. 65(2), 1997, S. 147-162.

einen Anstieg des Arbeitskräfteangebots in der kurzen Frist. Verschiedene Studien jüngerer Datums fanden Belege dafür, dass positive kurzfristige Multiplikatoren sinken oder sich gar ins Negative kehren können, wenn die Schuldenquoten hoch sind.¹⁴ Andererseits kann sich der negative Gesamteffekt auf die heimische Volkswirtschaft noch verstärken, wenn mehrere Länder mit prekärer Finanzlage ihre Haushalte zur gleichen Zeit konsolidieren. Kasten 1 enthält eine Analyse der fiskalischen Ansteckungseffekte im Euro-Währungsgebiet.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass in einer Situation hoher Systemrisiken, in der die Fähigkeit der Regierungen, ihre Staatsschulden zu bedienen, infrage gestellt wird und die Finanzstabilität der Währungsunion bedroht ist, die Vorteile einer Haushaltskonsolidierung höher sein dürften, als es die Ergebnisse der auf Standardmodellen beruhenden Simulationen nahelegen.

¹⁴ Siehe unter anderem Ilzetki, Mendoza und Vegh, a. a. O., Fußnote 6; Corsetti, Meier und Müller, a. a. O., Fußnote 10; C. Nickel und A. Tudyka, Fiscal stimulus in times of high debt: reconsidering multipliers and twin deficits, Working Paper Series der EZB, Nr. 1513, 2013; Hernández de Cos und Moral-Benito, a. a. O., Fußnote 10.

Kasten 1

FISKALISCHE ANSTECKUNGSEFFEKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nehmen mehrere Länder gleichzeitig Konsolidierungen vor, so werden dadurch die negativen Auswirkungen einer inländischen Haushaltskonsolidierung auf das Wachstum möglicherweise verschärft. Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten internationalen Übertragungskanäle für fiskalische Schocks erläutert, und es wird anhand anschaulicher modellbasierter Simulationen beurteilt, wie hoch die fiskalischen Ansteckungseffekte potenziell sind, falls mehrere Euro-Länder gleichzeitig ihre Haushaltspolitik straffen.

Übertragungskanäle fiskalischer Schocks in einer Währungsunion

In einer Währungsunion, die sich dadurch auszeichnet, dass für alle Mitgliedstaaten ein gemeinsamer Zinssatz und derselbe nominale Wechselkurs gelten, bilden Handelsverflechtungen zwischen den Ländern den wichtigsten Übertragungskanal für fiskalische Schocks. Die in einem Mitgliedstaat vorgenommene Haushaltskonsolidierung wirkt sich dergestalt auf andere Mitgliedsländer aus, dass die verringerte inländische Wirtschaftsaktivität und Nachfrage zum Teil zu einer schwächeren Nachfrage nach ausländischen Gütern führen.¹ Der Nachfrageeffekt der Haushaltskonsolidierung kann eine Reduzierung des inländischen Inflationsdrucks zur Folge haben, die wiederum ein Absinken des realen effektiven Wechselkurses nach sich ziehen kann. Dies würde die Wettbewerbsfähigkeit des Herkunftslandes erhöhen und möglicherweise in Bezug auf die anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion weitere negative Ansteckungseffekte auslösen.

Fiskalische Ansteckungseffekte im Euro-Währungsgebiet: anschauliche modellbasierte Evidenz

In diesem Abschnitt wird eine anschauliche Simulation vorgestellt, in der mithilfe des neuen Mehrländermodells der EZB (New Multi-Country Model – NMCM)² die Höhe der fiskalischen Ansteckungseffekte in den fünf größten Euro-Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien

¹ Siehe beispielsweise S. Hebus und T. Zimmermann, Estimating the effects of coordinated fiscal actions in the euro area, in: European Economic Review, Bd. 58(C), 2013, S. 110-121.

² Eine vollständige Beschreibung dieses Modells findet sich in: A. Dieppe, A. González Pandiella, S. Hall und A. Willman, The ECB's New Multi-Country Model of the euro area: NMCM – with boundedly rational learning expectations, Working Paper Series der EZB, Nr. 1316, 2011.

und die Niederlande) und in einer Gruppe „kleiner Länder“, die die restlichen Mitgliedstaaten des Euroraums umfasst, beurteilt wird.

In dieser Simulation wird angenommen, dass die betrachteten Länder eine dauerhafte Haushaltskonsolidierung im Gesamtvolumen von jeweils 1 % des BIP vornehmen, bei der sich einkommens- und ausgabenseitige Maßnahmen die Waage halten. Das Modell berücksichtigt den abwärtsgerichteten Einfluss der Haushaltskonsolidierung auf die inländischen Risikoprämien auf Staatsanleihen, für die im Rahmen der Simulation davon ausgegangen wird, dass sie sich (über den „Länderrisikokanal“) vollständig in den Finanzierungskosten des inländischen privaten Sektors niederschlagen.³ In dieser Situation wirken fiskalische Ansteckungseffekte hauptsächlich über den Handelskanal, der Zinssatz ist exogen, und zu vertrauensbedingten Ansteckungseffekten auf die Risikoprämien für Staatsanleihen kommt es nicht.⁴

In der Tabelle sind die Ansteckungseffekte aufgeführt, die mithilfe des neuen Mehrländermodells in den Simulationen ermittelt wurden. Die Werte innerhalb der Hauptdiagonale stellen die kumulierten inländischen Fiskalmultiplikatoren nach drei Jahren dar, die aus einer im ersten Jahr umgesetzten dauerhaften Haushaltskonsolidierung im Gesamtvolumen von 1 % des BIP resultieren. Die Höhe und das Vorzeichen der länderspezifischen Fiskalmultiplikatoren stehen im Einklang mit den durchschnittlichen Ergebnissen, die sich in der einschlägigen Literatur zu diesem Thema finden (siehe Abbildung im Haupttext). Die nicht auf der Diagonalen liegenden Werte entsprechen dem kumulierten Effekt über einen Zeitraum von drei Jahren, den die Haushaltskonsolidierung im Herkunftsland (Zeilen) auf das BIP im angesteckten Land (Spalten) hat. Von Deutschland gehen die größten Ansteckungseffekte auf die anderen Staaten (sowie auf das Eurogebiet insgesamt) aus. Beispielsweise führt eine Haushaltskonsolidierung in Deutschland (erste Zeile) im Gesamtvolumen von 1 % des BIP zu einer Verringerung des inländischen BIP um 0,45 %. Der negative Ansteckungseffekt auf das BIP der anderen Länder erstreckt sich von 0,03 % (Frankreich) bis 0,06 % (Gruppe der kleinen Länder). Die negativen Auswirkungen für den Euroraum ohne Deutschland belaufen sich auf insgesamt 0,05 % des BIP.

Der in der Tabelle aufgeführten Evidenz zufolge kommt es, wenn alle Länder simultan Konsolidierungen vornehmen, zu stärkeren inländischen Wachstumseinbußen, als wenn ein Land allein Konsolidierungsmaßnahmen ergreift (siehe die letzten zwei Zeilen in der Tabelle). Diese zusätzliche, aus der gleichzeitigen Haushaltskonsolidierung erwachsende Belastung des inländischen BIP ist in Italien, Spanien, den Niederlanden und den kleinen Ländern mit durchschnittlich rund 0,14 % jeweils ähnlich hoch. Insgesamt geht von der inländischen Konsolidierung die stärkste wachstumshemmende Wirkung aus.

Diese auf dem neuen Mehrländermodell beruhenden Simulationen stehen weitgehend im Einklang mit den meisten anderen modellbasierten Vorhersagen zu fiskalischen Übertragungseffekten;⁵

3 Siehe G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier und G. Müller, Sovereign risk, fiscal policy and macroeconomic stability, in: The Economic Journal, Bd. 123, Ausgabe 566, 2013, S. F99-F132.

4 Neben dem Risikoprämieneffekt berücksichtigen die mithilfe des neuen Mehrländermodells angestellten Simulationen möglicherweise auch positive Vertrauensübertragungseffekte, die aus einer in anderen Staaten vorgenommenen Konsolidierung herrühren (d. h. rückläufige Risikoprämien auf Staatsanleihen im konsolidierenden Land – der Risikoprämieneffekt – führen im Modell zu niedrigeren Risikoprämien in den anderen Ländern). Empirische Belege zu Vertrauensübertragungseffekten finden sich in: G. Amisano und O. Tristani, The euro area sovereign crisis: monitoring spillovers and contagion, Research Bulletin der EZB, Nr. 14, 2011.

5 Siehe V. Wieland, Monetary policy targets and the stabilisation objective: a source of tension in EMS, in: Journal of International Money and Finance, Nr. 15(1), 1996, S. 95-116.

Ansteckungseffekte einer Haushaltskonsolidierung von 1 % des BIP im ersten Jahr der Umsetzung auf das BIP

(kumulierte Werte nach drei Jahren; Abweichung vom inländischen BIP im Basisszenario; in %)

Herkunftsland des fiskalischen Schocks	Angestecktes Land						Aggregat für das Euro- Währungsgebiet	
	DE	FR	IT	ES	NL	Kleine Länder	Ohne Herkunfts- land	Einschließlich Herkunfts- land
DE	-0,45	-0,03	-0,05	-0,05	-0,06	-0,06	-0,05	-0,15
FR	-0,03	-0,43	-0,04	-0,05	-0,03	-0,04	-0,03	-0,12
IT	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,05
ES	-0,01	-0,02	-0,02	-0,54	-0,02	-0,02	-0,02	-0,08
NL	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,42	-0,02	-0,01	-0,04
Kleine Länder	-0,02	-0,01	-0,02	-0,02	-0,03	-0,43	-0,02	-0,09
Konsolidierung in nur einem Land	-0,45	-0,43	-0,22	-0,54	-0,42	-0,43		
Gleichzeitige Konsolidierung	-0,52	-0,51	-0,35	-0,68	-0,55	-0,58		

Quelle: EZB-Berechnungen anhand von auf dem neuen Mehrländermodell beruhenden Simulationen.

Anmerkung: Die Werte innerhalb der Hauptdiagonale stellen die kumulierten inländischen Fiskalmultiplikatoren dar, während die nicht auf der Diagonale liegenden Werte dem Effekt der Haushaltskonsolidierung im Herkunftsland (Zeilen) auf das BIP des angesteckten Landes (Spalten) entsprechen. Alle Werte sind als prozentuale Abweichung vom inländischen BIP gemäß Basisszenario ausgedrückt.

allerdings wurden in jüngeren Studien⁶ größere Ansteckungseffekte festgestellt. Die Differenzen zwischen den Modellen ergeben sich aus der hohen Zahl an zugrunde gelegten Annahmen, die beispielsweise den Prozentsatz an liquiditätsbeschränkten privaten Haushalten, den Mechanismus der Erwartungsbildung und die Zusammensetzung des Schocks betreffen. Allgemeiner gesagt hängt das Ausmaß der fiskalischen Ansteckungseffekte von einer Reihe von Faktoren ab, unter anderem von der verwendeten Analyse­methode, den Hand­el­se­las­ti­zi­tä­ten und den Vertrauenseffekten an den Finanzmärkten, die dazu führen, dass die Risikoprämien auf Staatsanleihen zurückgehen.

6 Eine aktuelle Studie zeigt, dass ein zwei Jahre anhaltender, temporärer Anstieg der staatlichen Investitionsausgaben in Deutschland im Gesamtumfang von 1 % des BIP zu einer Zunahme des realen BIP in anderen Ländern um 0,2 % bis 0,3 % führt (siehe J. in't Veld, Fiscal consolidations and spillovers in the euro area periphery and core, Economic Paper der Europäischen Kommission, Nr. 506, 2013). Unter­des­sen haben Untersuchungen des IWF anhand dreier unterschiedlicher Strukturmodelle gezeigt, dass ein zweijähriger Ausgabeanstieg in Deutschland im Gesamtumfang von 1 % des BIP zu einer Steigerung des realen BIP im übrigen Eurogebiet um maximal 0,2 % führt (siehe IWF, Germany: 2013 Article IV Consultation, Länderbericht Nr. 13/255, 2013). Der Effekt variiert je nach zugrunde gelegtem Modell und fällt bei ein­nah­men­sei­ti­gen fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen und fehlender geldpolitischer Akkommodierung geringer aus.

SIMULATIONEN UNTER VERWENDUNG DES NEUEN EURORAUM-MODELLS DER EZB

Für das Aggregat des Euroraums wird durch die unter Verwendung des neuen Euroraum-Modells der EZB (New Area-Wide Model, siehe Kasten 6 im Monatsbericht vom Dezember 2012) erstellten DSGE-Simulationen veranschaulicht, wie einige der aufgeführten Faktoren die Höhe der Fiskalmultiplikatoren beeinflussen könnten; auch ergeben sich Anzeichen dafür, dass die Zusammensetzung der Haushaltskonsolidierung eine Rolle spielt. Insgesamt deuten die Simulationen vorwiegend darauf hin, dass die kurzfristigen Fiskalmultiplikatoren (in absoluten Zahlen) deutlich kleiner als 1 sind (siehe Tabelle).¹⁵ Der kurzfristige Multiplikator steigt auf einen Wert von mehr als 1, wenn die Konsolidierung ausschließlich auf einer Verringerung der staatlichen Investitionsausgaben und/oder Konsumausgaben basiert und zugleich a) die Konsolidierungspläne nicht in

15 Insgesamt sind die von Strukturmodellen abgeleiteten Fiskalmultiplikatoren tendenziell kleiner als die aus empirischen Modellen gewonnenen Multiplikatoren. Allerdings sind diese Ergebnisse nicht vollständig miteinander vergleichbar, da sich die Behandlung fiskalischer Schocks (z. B. transitorische Schocks gegenüber dauerhaften Schocks) von Studie zu Studie unterscheiden kann. Eine Erläuterung findet sich auch in: Europäische Kommission, Report on Public Finances in EMU – 2012, European Economy, Nr. 4/2012, Juli 2012.

Kurzfristige Multiplikatoren im neuen Euroraum-Modell der EZB

(in %)

Fiskalinstrument	Unvollkommene Glaubwürdigkeit und fester Leitzins (1)	Unvollkommene Glaubwürdigkeit (2)	Vollkommene Glaubwürdigkeit (3)	Vollkommene Glaubwürdigkeit und niedrigere Risikoprämien (4)	Stärker nicht-ricardianische Haushalte (5)
Konsumausgaben des Staates	-1,13	-0,95	-0,59	-0,45	-1,18
Investitionsausgaben des Staates	-1,40	-1,28	-0,71	-0,56	-1,45
Allgemeine Transfers	-0,14	-0,06	0,02	0,16	-0,31
Steuer auf Erwerbseinkommen	-0,10	-0,18	-0,52	-0,37	-0,21
Verbrauchssteuer	-0,70	-0,55	-0,31	-0,17	-0,75
Ausgabenpaket	-0,94	-0,78	-0,36	-0,22	-1,01
Einnahmenpaket	-0,40	-0,37	-0,42	-0,27	-0,48
Ausgaben- und Einnahmenpaket	-0,67	-0,57	-0,39	-0,24	-0,75

Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Diese kurzfristigen Multiplikatoren bilden den durchschnittlichen Effekt eines Schocks ab, der von einer dauerhaften Haushaltskonsolidierung im Gesamtvolumen von 1 % des anfänglichen BIP in den ersten beiden Jahren auf das reale BIP ausgeht. Das Basisszenario von Spalte 5 ist Spalte 1.

Das Ausgaben-(Einnahmen-)Paket beruht ausschließlich auf Ausgabenkürzungen (Steuererhöhungen), die gleichermaßen die staatlichen Konsumausgaben, Investitionsausgaben und Transfers (Steuer auf Erwerbseinkommen und Verbrauchssteuer) betreffen. Das Ausgaben- und Einnahmenpaket setzt sich je zur Hälfte aus Ausgabenkürzungen und Einnahmenerhöhungen zusammen.

Die Szenarien der unvollkommenen und der vollkommenen Glaubwürdigkeit beruhen auf der Annahme, dass die Geldpolitik nicht durch die Nullzinsgrenze eingeschränkt und somit in der Lage ist, die kurzfristigen konsolidierungsbedingten Wachstumseinbußen teilweise abzufedern. In diesen Szenarien reagiert der kurzfristige Nominalzins auf die Konjunkturlage, was der geldpolitischen Regel des neuen Euroraum-Modells entspricht, wonach der Leitzins vorübergehend gesenkt wird (während das Szenario in Spalte 1 von einem festen Leitzins ausgeht). Dadurch fällt der Umfang der kurzfristigen negativen Effekte auf das reale BIP niedriger aus als im Szenario eines festen Leitzins. Im Szenario der vollkommenen Glaubwürdigkeit entsteht nach zehn Jahren ein Haushaltsspielraum, der in den Simulationen für eine Reduzierung des Steuersatzes auf Erwerbseinkommen genutzt wird. Die Vorwegnahme derartiger Steuerensenkungen durch die Wirtschaftsakteure hat günstige angebotsseitige Effekte wie einen Anstieg des Arbeitskräfteangebots selbst in der kurzen Frist zur Folge, was wiederum die negativen kurzfristigen Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung auf das BIP mindert. Im Szenario der vollkommenen Glaubwürdigkeit und niedrigeren Risikoprämien wird ferner angenommen, dass die von der Haushaltskonsolidierung ausgehende mittelfristige Senkung der öffentlichen Schuldenquote mit einer Verringerung der Risikoprämien auf Staatsanleihen einhergeht. Bei dem Szenario mit stärker nicht-ricardianischen Haushalten ist zu berücksichtigen, dass im genannten Modell die Liquiditätsengpässe dieser Privathaushalte einer intertemporalen Konsumglättung durch die Anpassung ihrer Geldbestände nicht im Wege stehen. Hiermit ließe sich der relativ moderate Effekt auf den Multiplikator erklären.

vollem Umfang glaubwürdig sind und vor dem Hintergrund einer eingeschränkten Geldpolitik umgesetzt werden (siehe Spalte 1) und b) sich der Prozentsatz der liquiditätsbeschränkten (nicht-ricardianischen) privaten Haushalte erhöht (siehe Spalte 5).

Den auf dem neuen Euroraum-Modell beruhenden Simulationen zufolge, die (wie die meisten empirischen Modelle) von der Wirtschaftslage unabhängig sind, sind Staatsausgaben üblicherweise mit höheren kurzfristigen Multiplikatoren verbunden als Steuern. Änderungen der Konsum- und Investitionsausgaben des Staates dürften sich unmittelbarer auf die Gesamtnachfrage auswirken als Steuererhöhungen (und Transfers an private Haushalte), die mittels eines veränderten Ausgaben- und Sparverhaltens auf die Produktion durchwirken. Dies gilt vor allem bei einer Reduzierung der produktiven öffentlichen Investitionen, die auch das Grenzprodukt des privaten Kapitals und damit die Angebotsseite der Volkswirtschaft beeinflusst.

Wie bereits ausgeführt wirkt sich die Glaubwürdigkeit der regierungsseitig angekündigten Maßnahmen auch auf den Umfang der Multiplikatoren in den anhand des neuen Euroraum-Modells erstellten Simulationen aus. Liegt eine unvollkommene Glaubwürdigkeit vor – sind also die Märkte von Anfang an nicht davon überzeugt, dass sich der Staat zur vollständigen Umsetzung der angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen verpflichtet sieht –, so sind die Multiplikatoren höher. Im Gegensatz dazu fallen die Multiplikatoren kleiner aus, wenn die Märkte glauben, dass die staatlichen Vorhaben vollständig durchgeführt werden. Der kurzfristige Fiskalmultiplikator ist möglicherweise noch kleiner, wenn glaubwürdige Konsolidierungspläne mit einer Verringerung der Risikoprämie

auf Staatsanleihen einhergehen (siehe Spalte 4 der Tabelle). Dadurch vermindern sich die staatlichen Schuldendienstlasten und die Finanzierungskosten des privaten Sektors, wodurch wiederum die privaten Investitionen angekurbelt werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Höhe der kurzfristigen Fiskalmultiplikatoren mit einer beträchtlichen Unsicherheit behaftet ist. In Bezug auf das Euro-Währungsgebiet könnten verschiedene institutionelle Entwicklungen der letzten Zeit, die auf die Stärkung des finanzpolitischen und makroökonomischen Steuerungsrahmens abzielen, dazu beitragen, die Glaubwürdigkeit der Haushaltskonsolidierung zu erhöhen und dadurch deren kurzfristige Kosten zu verringern. Zudem ist in Situationen, in denen zur Vermeidung einer großen systemischen Staatsschuldenkrise eine Haushaltskonsolidierung notwendig ist, Vorsicht geboten, wenn die Kosten der Haushaltskonsolidierung anhand geschätzter kurzfristiger Fiskalmultiplikatoren beurteilt werden sollen. In einem solchen Fall dürften die Kosten einer unterbliebenen Haushaltskonsolidierung noch deutlich höher sein als jene, die mit der Wiederherstellung einer tragfähigen Haushaltspolitik verbunden sind.

3 DIE BEDEUTUNG VON FISKALMULTIPLIKATOREN FÜR DIE ENTWICKLUNG DER STAATVERSCHULDUNG UND DAS KONSOLIDIERUNGSTEMPO

Wie oben erwähnt kamen verschiedene wissenschaftliche Arbeiten kürzlich zu dem Ergebnis, dass Fiskalmultiplikatoren in Krisenzeiten höher ausfallen können als unter normalen Umständen. Einige Marktbeobachter argumentieren deshalb, dass Länder, deren Zugang zum Kapitalmarkt nicht unmittelbar gefährdet ist, eine frühzeitige Konsolidierung vermeiden sollten.¹⁶ Allerdings stellt der Befund, dass die fiskalischen Multiplikatoren im derzeitigen Umfeld hoch sind, selbstverständlich keine ausreichende Begründung für einen Aufschub der Haushaltskonsolidierung dar. Sollten die Multiplikatoren in Zukunft auf einem ähnlich hohen Stand bleiben, würde ein Aufschub die kurzfristigen negativen Auswirkungen auf das Wachstum lediglich hinauszögern. Ist jedoch davon auszugehen, dass die Fiskalmultiplikatoren künftig niedriger ausfallen, könnten die Folgen für das kurzfristige Wachstum durch eine zeitliche Verlagerung der Konsolidierung nach hinten eingedämmt werden. Dies könnte Staaten betreffen, die sich momentan mit einer ausgeprägten Wirtschaftsschwäche konfrontiert sehen, in denen die Möglichkeiten der Geldpolitik zur Abfederung der Nachfrage begrenzt sind und in denen schlecht funktionierende Bankensysteme angesichts haushaltspolitischer Schocks eine Konsumglättung durch die privaten Haushalte erschweren.

Als weiteres, jedoch damit zusammenhängendes Argument für eine aufgeschobene Konsolidierung wird angeführt, dass eine frühzeitige Anpassung verstärkte Hysterese-Effekte in der Wirtschaft nach sich ziehen könnte.¹⁷ Von Hysterese ist die Rede, wenn das langfristige Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft durch eine Konjunkturabschwächung nachhaltig beeinträchtigt wird. Dieser Effekt dürfte bei tiefen Rezessionen ausgeprägter sein, da das Risiko besteht, dass die Fertigkeiten einiger Arbeitnehmer aufgrund von (Langzeit-)Arbeitslosigkeit dauerhaft verlorengehen und das Produktivkapital aufgrund geringer Investitionen nachhaltig schrumpft. Selbst wenn nicht damit zu rechnen ist, dass der Multiplikator künftig kleiner ausfällt, könnten Überlegungen im Zusammenhang mit Hysterese-Effekten dennoch für einen Aufschub der Haushaltssanierung sprechen.

¹⁶ Eine Zusammenfassung hierzu findet sich in: O. Blanchard und D. Leigh, Fiscal consolidation: At what speed?, 3. Mai 2013, www.VoxEU.org. Belege finden sich unter anderem in: Corsetti, Meier und Müller, a. a. O., Fußnote 10; P. De Grauwe und J. Ji, Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications, 21. Februar 2013, www.VoxEU.org; O. Blanchard und D. Leigh, Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, Working Paper des IWF, Nr. 13/00, 2013.

¹⁷ Siehe J. B. DeLong und L. H. Summers, Fiscal policy in a depressed economy, in: Brookings Papers on Economic Activity, Frühjahr 2012.

Zuweilen wird sogar argumentiert, dass sich eine frühzeitige Konsolidierung unter gewissen Umständen selbst konterkarieren kann. Das bedeutet, dass es bei ausreichend hohen kurzfristigen Fiskalmultiplikatoren und Hysterese-Effekten vorkommen kann, dass die durch eine geringere staatliche Neuverschuldung erzielte Senkung des Schuldenstands von den kurzfristigen Wachstumseinbußen, die sich durch die Konsolidierung ergeben, mehr als aufgezehrt wird, die öffentliche Schuldenquote also steigt. Für Länder mit einer von vornherein hohen Schuldenquote ist die Gefahr einer sich selbst konterkarierenden Konsolidierung am größten.¹⁸ Obschon die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ein langfristiges Konzept ist, kann es dieser Argumentationslinie folgend Situationen geben, in denen an den Finanzmärkten eine übermäßige Fokussierung auf die kurzfristige Entwicklung der Staatsverschuldung herrscht. In solchen Fällen könnte ein vorübergehender Anstieg der Schuldenquote dazu führen, dass das Vertrauen der Marktteilnehmer sinkt und so durch steigende Zinsen negative Zweitrundeneffekte entstehen.¹⁹

Allerdings gibt es auch belastbare Argumente für eine frühzeitige Konsolidierung.²⁰ Staaten, die an den Finanzmärkten unter Druck geraten sind, sehen sich mit höheren Finanzierungskosten konfrontiert, sodass die öffentlichen Defizite dieser Länder aufgrund der ebenfalls höheren Schuldendienstlast weiter steigen werden. Eine Ausweitung der Zinsdifferenz bei Staatsanleihen kann auch auf die Finanzierungskosten im Privatsektor durchwirken und nachteilige Folgen für das Wirtschaftswachstum und die Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands haben. Die betroffenen Länder haben oft keine andere Wahl, als die Haushaltskonsolidierung frühzeitig in Angriff zu nehmen. Bei einer angespannten Lage an den Finanzmärkten können sich leichter multiple Gleichgewichte herausbilden. In Zeiten hoher Unsicherheit ist Glaubwürdigkeit für die Regierungen daher von entscheidender Bedeutung, um „schlechten Gleichgewichten“ vorzubeugen. Hierfür könnte eine frühzeitige Anpassung größeren Umfangs erforderlich sein.

Doch selbst wenn die Situation an den Märkten nicht angespannt ist, kann sich eine zeitnahe Haushaltskonsolidierung günstig auswirken. Durch frühzeitig eingeleitete Maßnahmen zur Korrektur haushaltspolitischer Ungleichgewichte kann ein Land rascher einen Primärüberschuss erzielen, sodass über einen gegebenen Zeitraum hinweg mehr Staatsschulden abgebaut werden können. Eine allmähliche Konsolidierung birgt außerdem politische Risiken im Zusammenhang mit dem Wahlzyklus und einer potenziellen „Anpassungsmüdigkeit“, die die Konsolidierung behindern könnte, wenn sie sich über einen langen Zeitraum erstreckt. Für eine Regierung ist es gegen Ende ihrer Amtszeit angesichts des Bestrebens nach Wiederwahl möglicherweise schwieriger, Reformen durchzusetzen, die zuweilen mit schmerzlichen kurzfristigen Kosten verbunden sind. Außerdem kann die Öffentlichkeit bei schrittweise unternommenen Konsolidierungsanstrengungen erst spät nachvollziehen, welche Vorzüge – niedrigere Staatsverschuldung, geringere Finanzierungskosten für den privaten Sektor und nachhaltiges Wirtschaftswachstum – die Anpassung mit sich bringt. So besteht die Gefahr, dass sich in der Zwischenzeit die Meinung verfestigt, die Reformen lieferten nicht das gewünschte Ergebnis und sollten deshalb nicht weiter vorangetrieben werden. Sind zudem die finanzpolitischen Instanzen wenig überzeugend und der mittelfristige Haushaltsrahmen nicht bindend, dürfte es der Regierung noch schwerer fallen, den Märkten und der breiten Öffentlichkeit glaubhaft zu vermitteln, dass die gerade beschlossene Sanierung der Staatsfinanzen in der Zukunft auch tatsächlich vorgenommen wird. Die tendenzielle Fokussierung der Finanzmärkte auf das kurzfristige Wachstum in den Konsolidierungsländern könnte in der Annahme

18 Siehe L. Eyraud und A. Weber, *The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation*, Working Paper des IWF, Nr. 13/67, 2013.

19 Siehe C. Cottarelli und L. Jaramillo, *Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies*, Working Paper des IWF, Nr. 12/137, 2012.

20 Siehe beispielsweise M. Buti und L. Pench, *Fiscal austerity and policy credibility*, 20. April 2012, www.VoxEU.org; D. Gros, *Can austerity be self-defeating?*, 29. November 2011, www.VoxEU.org, sowie P. Padoan, U. Sila und P. van den Noord, *Avoiding debt traps: financial backstops and structural reforms*, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 976, 2012.

begründet sein, dass ein von starken Wachstumseinbußen betroffenes Land kaum in der Lage sein wird, seine Anpassungsanstrengungen langfristig aufrechtzuerhalten.²¹

Das Risiko einer sich selbst konterkarierenden Konsolidierung schließlich wirft die Frage auf, wie hoch die Fiskalmultiplikatoren ausfallen müssen, um zu einer solchen Entwicklung zu führen. Im Allgemeinen wird davon ausgegangen, dass sich eine Konsolidierung selbst konterkariert, wenn die daraus resultierende Schuldenquote höher ist als im Basisszenario (in dem keine Konsolidierung stattfindet). Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet (siehe Tabelle A in Kasten 2) zeigen, dass der Fiskalmultiplikator (in absoluten Zahlen) deutlich über 1 liegen muss, um nach fünf Jahren zu einer sich selbst konterkarierenden Konsolidierung zu führen, und sehr hoch (d. h. höher als 3) sein muss, um nach zehn Jahren ein sich selbst konterkarierendes Szenario zu bewirken. Insgesamt müssen fiskalische Multiplikatoren – wie im Übrigen auch aus ähnlichen Studien²² hervorgeht – unrealistisch hoch sein (vor allem über einen längeren Zeitraum), damit es zu einer sich selbst konterkarierenden Konsolidierung kommt.

Die Simulationen in Kasten 2 beschäftigen sich etwas allgemeiner mit den relativen Vorteilen einer frühzeitigen bzw. aufgeschobenen Konsolidierung. Aus Tabelle B geht hervor, dass im Fall einer frühzeitigen Konsolidierung sogar bei recht hohen Multiplikatoren sowohl in Krisensituationen als auch in normalen Zeiten zur Erreichung einer bestimmten Schuldenquote insgesamt weniger Konsolidierungsanstrengungen unternommen werden müssen. Ursächlich hierfür ist, dass eine frühzeitige Konsolidierung den negativen Einfluss verringert, den wachstumsbereinigte Zinsausgaben im Vergleich zur aufgeschobenen Konsolidierung auf die Schuldenquote haben („Schneeballeffekt“), sodass ein niedrigerer langfristiger Primärsaldo erforderlich ist, um eine gegebene Schuldenquote zu erreichen. Außerdem stabilisiert eine frühzeitige Konsolidierung die Schuldenquote bei allen Varianten des Multiplikators um ein bis zwei Jahre schneller und führt mittelfristig zu niedrigeren Schuldenquoten. Wie zuvor erläutert dürfte der nachteilige Einfluss der Haushaltskonsolidierung auf das BIP im Zeitverlauf nachlassen, wohingegen die strukturellen Verbesserungen des Finanzierungssaldos, die sich durch eine gut konzipierte Konsolidierung ergeben, von Dauer sind. In Zeiten, in denen die Finanzmärkte ihre Beurteilung der Solvenz eines Staates vor allem an der kurzfristigen Schuldenentwicklung ausrichten, kann eine raschere Stabilisierung des Schuldenstands auch zu einer Senkung der staatlichen Neuverschuldungskosten und zur Aufrechterhaltung des Marktzugangs beitragen.

21 Siehe Cottarelli und Jaramillo, a. a. O., Fußnote 19.

22 Siehe beispielsweise Europäische Kommission, a. a. O., Fußnote 15.

Kasten 2

FISKALMULTIPLIKATOREN UND ENTWICKLUNG DER STAATSVerschULDUNG

In diesem Kasten wird ein stilisiertes Schema zur Bewertung der Bedeutung von Fiskalmultiplikatoren für die Entwicklung der Staatsverschuldung und das Konsolidierungstempo vorgestellt.

Stilisiertes Modell

Die Entwicklung des Schuldenstands wird mithilfe der Standardgleichung der Schuldenakkumulation abgebildet:

$$\Delta d_t = \underbrace{\frac{i_t - g_t}{1 + g_t}}_{\text{Schneeballeffekt}} d_{t-1} - p b_t + d d a_t$$

Dabei steht d für die Schuldenquote, i für den effektiven Zinssatz, g für die Wachstumsrate des (nominalen) BIP, pb für den am BIP gemessenen Primärsaldo und dda für die Deficit-Debt-Adjustments. Wie aus der Gleichung zu ersehen ist, hängt die Schuldenakkumulation von der relativen Größe des Zins-Wachstums-Differenzials $i - g$ und des Primärsaldos pb ab. Unter der Annahme, dass dda gleich null ist, muss der Primärsaldo bei sinkender Wachstumsrate steigen, wenn die Schuldenquote stabilisiert werden soll.

Die künftige Entwicklung der Schuldenquote wird hier mit einem einfachen endogenen Schema veranschaulicht. Das Wachstum des BIP hängt von seinen eigenen Nachlaufeigenschaften ab sowie davon, wie hoch die potenzielle BIP-Wachstumsrate ist und wie rasch sich die Produktionslücke schließt. Der Wachstumsrahmen wird auch von Hysterese-Effekten¹ und von Zinsänderungseffekten bestimmt. Die Zinssätze enthalten eine Risikoprämie, die sich erhöht, wenn das Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung 3 % bzw. 60 % des BIP übersteigen.² Der Einfluss der Haushaltskonsolidierung auf das BIP (d. h. der Fiskalmultiplikator) wird als exogener Parameter in die Wachstumsgleichung eingesetzt. Die Rückkopplung vom BIP-Wachstum auf den Finanzierungssaldo über automatische Stabilisatoren wird ebenfalls im Modell berücksichtigt.³

Schwellenwerte der Multiplikatoren, die zu einer sich selbst konterkarierenden Konsolidierung führen würden

Mit diesem stilisierten Schema lassen sich die Auswirkungen simulieren, die eine dauerhafte Konsolidierung von insgesamt 3 % des BIP im ersten Jahr auf die Entwicklung der Staatsverschuldung hat. Man spricht von einer „sich selbst konterkarierenden“ Konsolidierung, wenn die daraus resultierende Schuldenquote höher ist als im Basisszenario (in dem keine Konsolidierung stattfindet). Wie die Ergebnisse dieser Simulationen zeigen, muss der Fiskalmultiplikator in Anbetracht des Ende 2012 verzeichneten Ist-Schuldenstands im Euro-Währungsgebiet dem absoluten Wert nach deutlich über 1 liegen, damit er nach fünf Jahren zu einer sich selbst konterkarierenden Konsolidierung führt, und sehr hoch (d. h. höher als 3) sein, um dies nach zehn Jahren zu bewirken (siehe Tabelle A).

Der anfängliche Schuldenstand spielt in den Simulationen eine wichtige Rolle.⁴ Bei einem gegebenen Zins-Wachstums-Differenzial ist es je nach Höhe des Schuldenstands schwierig, diese Verschuldung zu stabilisieren und wieder zurückzuführen. Bei höheren Schuldenständen werden folglich niedrigere Multiplikatoren dazu führen, dass sich die Konsolidierung selbst konterkariert.⁵

1 Der Hysterese-Parameter basiert auf der von DeLong und Summers erstellten Schätzung von 0,241 (a. a. O., Fußnote 17).

2 Zur Reagibilität von Zinssätzen auf Haushaltsdefizite und Staatsverschuldung siehe: T. Laubach, New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt, in: Journal of the European Economic Association, Bd. 7, Nr. 4, 2009, S. 858 - 885.

3 Der Parameter für konjunkturelle Auswirkungen auf den Haushalt wird auf 0,5 gesetzt (d. h. für jeden Abstand von 1 % zwischen der Produktion und ihrem geschätzten Potenzial beträgt die entsprechende konjunkturelle Komponente des Finanzierungssaldos 0,5). Dies steht im Einklang mit den globalen Budgetsemielastizitäten, die von der Europäischen Kommission zur Haushaltsüberwachung verwendet werden. (Die Budgetsemielastizitäten belaufen sich im Durchschnitt für den Euroraum insgesamt auf 0,54 und variieren von 0,48 in Spanien bis 0,56 in Deutschland und 0,57 in den Niederlanden.) Siehe hierzu auch G. Mourre et al., The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update, Economic Paper der Europäischen Kommission, Nr. 478, März 2013.

4 Einige der Unterschiede zwischen den Szenarien mit und ohne Konsolidierung sind auf andere Faktoren zurückzuführen, da das Schema nicht völlig linear ist. Hysterese-Effekte, die Bedeutung der Schließung der Produktionslücke und Verzögerungen beim Wachstum (alles Bestimmungsfaktoren des derzeitigen nominalen BIP-Wachstums) sowie die Tatsache, dass Zinsrisikoprämien von Schwellenwerten des Defizits bzw. des Schuldenstands abhängen, sind nichtlineare Konsolidierungseffekte, die in das stilisierte Schema eingeführt werden. Die anfängliche Schuldenquote ist somit in diesem Schema nicht die einzige Bestimmungsgröße des Schwellenwerts des Multiplikators.

5 Je höher die Schuldenquote, desto größer muss der Primärüberschuss sein, um die Quote bei einem bestimmten Zins-Wachstums-Differenzial zu stabilisieren. Mit steigender Schuldenquote nimmt also der Konsolidierungsaufwand und entsprechend der negative Einfluss auf die Produktion zu. Was die Auswirkung auf die Schuldenquote betrifft, so zieht der größere Konsolidierungsaufwand sowohl einen Zählereffekt (durch die geringere Nachbesserung des Haushaltssaldos) als auch einen Nennereffekt (durch das niedrigere BIP) nach sich. Folglich gibt es in den Simulationen vor allem über kürzere Zeithorizonte einen geringeren Unterschied zwischen den Schuldenquoten, je nachdem, ob es sich um ein Konsolidierungsszenario handelt oder nicht.

Tabelle A Schwellenwerte der Multiplikatoren für einen negativen Effekt der Haushaltskonsolidierung auf die staatliche Schuldenquote im Zeitraum t

(in %)

Anfängliche Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet		$t=1$	$t=3$	$t=5$	$t=10$
Tatsächlich (2012)	93	-0,8	-1,1	-1,6	-3,2
Hypothetischer höherer Schuldenstand	120	-0,6	-0,9	-1,4	-3,0
Hypothetischer niedrigerer Schuldenstand	60	-0,9	-1,2	-1,7	-3,4

Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Angenommen wird eine dauerhafte Haushaltskonsolidierung mit einem Gesamtvolumen von 3 % des BIP im ersten Jahr. Die hypothetischen Schuldenquoten spiegeln keine Parameteränderungen im stilisierten Modell wider. Der Zeitraum t wird in Jahren gemessen.

Hypothetische Szenarien mit höheren und niedrigeren anfänglichen Schuldenquoten für den Euroraum, die niedrigere bzw. höhere Schwellenwerte der Multiplikatoren implizieren, sind auch in Tabelle A dargestellt.

Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die haushaltspolitische Konsolidierung bei einem Fiskalmultiplikator, der innerhalb der für ein ausgewogenes Konsolidierungspaket normalerweise als plausibel angesehenen Spanne liegt, zunächst einen negativen Einfluss auf die Schuldenquote hat, der sich innerhalb weniger Jahre umkehrt.⁶ So führt die Konsolidierung des Staatshaushalts auf jeden Fall zu einer günstigeren Entwicklung der Schuldenquote.

Vergleich einer frühzeitigen mit einer aufgeschobenen Konsolidierung

Die in Tabelle A vorgestellte Analyse geht davon aus, dass die Haushaltskonsolidierung im ersten Jahr vollständig umgesetzt wird. In einer zweiten Simulation werden die Unterschiede zwischen den Effekten einer frühzeitigen und einer aufgeschobenen Konsolidierung bewertet. In diesem Zusammenhang bedeutet „frühzeitig“, dass die Haushaltskonsolidierung in den ersten drei Jahren vollzogen wird, während „aufgeschoben“ heißt, dass die Konsolidierung zwei Jahre später beginnt und dann ebenfalls innerhalb von drei Jahren umgesetzt wird. Aus Gründen der Vergleichbarkeit ist es wichtig, dass beide Vorgehensweisen am Ende tatsächlich denselben Konsolidierungseffekt erzielen. Deshalb wird davon ausgegangen, dass die Schuldenquote nach 20 Jahren das Ziel von 60 % erreicht.

Aus Tabelle B geht auch hervor, dass eine frühzeitige Konsolidierung die Schuldenquote unabhängig von der Höhe des Multiplikators um ein bis zwei Jahre schneller stabilisiert und mittelfristig zu niedrigeren Schuldenquoten führt. Die erste Zeile in Tabelle B zeigt, dass eine frühzeitige Konsolidierung die zur Erreichung des Ziels einer Schuldenquote von 60 % nach 20 Jahren notwendigen kumulierten Konsolidierungsanstrengungen im Euroraum reduziert. Eine frühzeitige Haushaltssanierung verringert den negativen Einfluss, den wachstumsbereinigte Zinsausgaben im Vergleich zur aufgeschobenen Konsolidierung auf die Schuldenquote haben (Schneeballeffekt); somit ist ein niedrigerer langfristiger Primärsaldo erforderlich, um eine

⁶ Eine Sensitivitätsanalyse der im stilisierten Modellschema verwendeten Parameterwerte zeigt, dass die Schlussfolgerungen der Basisanalyse insgesamt ihre Gültigkeit behalten. Die Parameter, welche die Größe des Multiplikators am stärksten beeinflussen – insbesondere durch die Herabsetzung des Schwellenwerts für eine sich selbst konterkarierende Konsolidierung –, sind das Tempo, mit dem sich die Produktionslücke schließt, und die Budgetelastizität im Hinblick auf die Produktionslücke. Ein langsames Schließen der Produktionslücke (d. h. wenn die Lücke in rund sieben Jahren geschlossen wird anstatt in fünf), das seinerseits von der anfänglichen Größe der Produktionslücke und den Hysterese-Effekten der zusätzlichen Konsolidierung abhängt, würde zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums führen und in Verbindung mit anderen Faktoren die negativen Auswirkungen der Konsolidierung auf die Schuldenquote verstärken. Dementsprechend verwässert eine größere Haushaltselastizität in Bezug auf die Produktionslücke die aus der zusätzlichen Konsolidierung resultierenden Verbesserungen der Schuldenquote, wodurch sich der Schwellenwert des Multiplikators leicht verringert.

Tabelle B Effekte einer frühzeitigen und einer aufgeschobenen Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet

Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	(a) Konstante Multiplikatoren		(b) Multiplikatoren im dritten Jahr		(c) Multiplikatoren im fünften Jahr	
	Frühzeitig	Aufgeschoben	Frühzeitig	Aufgeschoben	Frühzeitig	Aufgeschoben
Kumulierte Konsolidierung (in % des BIP)	2,6	3,0	2,7	3,0	2,8	3,2
Jahre bis zur Stabilisierung der Schuldenquote	3,0	4,0	3,0	4,0	3,0	5,0
Schuldenquote nach 5 Jahren (Ende der Konsolidierung; in %)	94,0	97,6	97,0	97,6	98,4	100,6

Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission, EZB-Berechnungen.

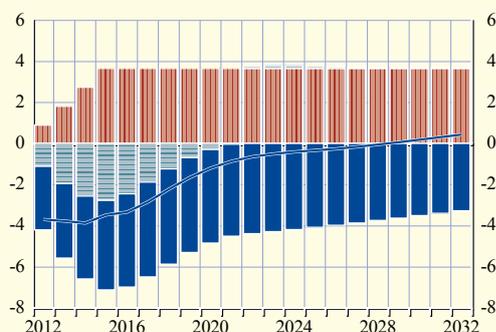
Anmerkung: Angenommen wird die Erzielung einer Schuldenquote von 60 % nach 20 Jahren. In Spalte (a) beträgt der Multiplikator in allen fünf Jahren 0,8. In Spalte (b) beträgt der Multiplikator in den ersten beiden Jahren 1,3 und ab dem dritten Jahr 0,8. In Spalte (c) beläuft sich der Multiplikator in den ersten vier Jahren auf 1,3 und im fünften Jahr auf 0,8. Im Szenario der frühzeitigen Konsolidierung wird diese in den ersten drei Jahren in jeweils gleichbleibendem Umfang vorgenommen. Im Szenario der aufgeschobenen Konsolidierung vollzieht sich die Anpassung im dritten, vierten und fünften Jahr in jeweils gleichbleibendem Umfang.

Aufgliederung der simulierten Entwicklung der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet

(frühzeitige Konsolidierung: in % des BIP; aufgeschobene Konsolidierung: in Prozentpunkten des BIP)

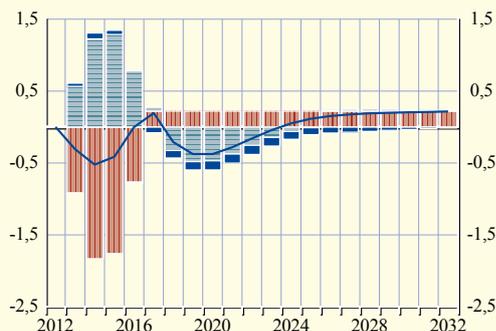
Nominaler Finanzierungssaldo (in % des BIP)

- Zinsausgaben
- Konjunkturbereinigter Primärsaldo
- Konjunkturkomponente
- Gesamtsaldo



Aufgeschobene Konsolidierung: Abweichung gegenüber frühzeitiger Konsolidierung

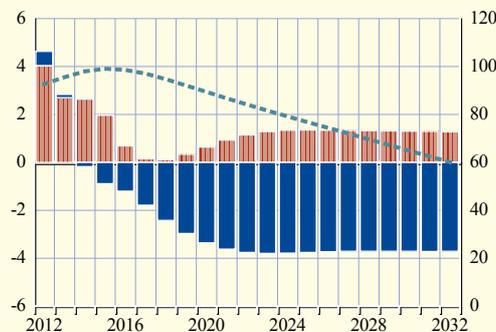
- Zinsausgaben
- Konjunkturbereinigter Primärsaldo
- Konjunkturkomponente
- Gesamtsaldo



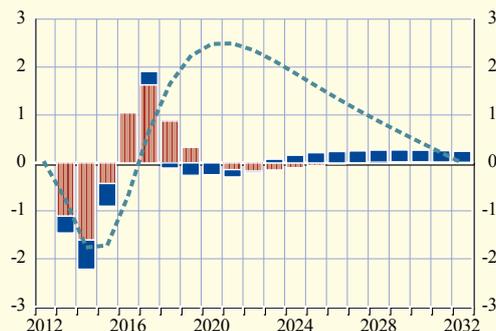
Schuldenquote

Frühzeitige Konsolidierung

- Primärsaldo (linke Skala)
- Schneeballeffekt (linke Skala)
- Bruttoverschuldung (rechte Skala)



- Primärsaldo
- Schneeballeffekt
- Bruttoverschuldung



Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission, EZB-Berechnungen.

bestimmte Schuldenquote zu erzielen. Dies gilt für alle drei möglichen Größen und Zeitprofile des Fiskalmultiplikators. Gegenüber dem Basisszenario (mit zeitinvarianten Multiplikatoren) ist der Unterschied zwischen frühzeitiger und aufgeschobener Konsolidierung insgesamt nur geringfügig kleiner (um rund 0,1), wenn die Multiplikatoren in spätere Jahre fallen.

Eine genauere Betrachtung dieser Simulationen zeigt, wie unterschiedlich die Schuldenentwicklung bei frühzeitiger und aufgeschobener Konsolidierung verläuft, wenn der Multiplikator im dritten Jahr von 1,3 auf 0,8 zurückgeht (siehe Abbildungen). Wird 2013 mit der frühzeitigen Konsolidierung begonnen, erreicht der Primärsaldo (konjunkturbereinigt) im Jahr 2015 ein Gleichgewichtsniveau von 3,6 % des BIP und wird ab 2020 nicht mehr vom Konjunkturzyklus beeinflusst. Ab 2016 ist der Primärüberschuss größer als der vom Zins-Wachstums-Differenzial ausgehende Schneeballeffekt, sodass die Schuldenquote zu sinken beginnt und sich 2032 auf 60 % beläuft. Wird die Konsolidierung aufgeschoben, erreicht der konjunkturbereinigte Primärsaldo sein (höheres) endgültiges Gleichgewichtsniveau von 3,9 % des BIP erst im Jahr 2017. Der Primärsaldo ist erst 2017 größer als der Schneeballeffekt und führt dann zu einem Rückgang der Schuldenquote.

4 LÄNGERFRISTIGE AUSWIRKUNGEN DER HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG AUF DIE PRODUKTION

In den vorstehenden stilisierten Simulationen wird der positive mittel- bis längerfristige Einfluss, den die Konsolidierung auf die Angebotsseite der Wirtschaft ausübt, nicht berücksichtigt. Auf längere Sicht haben gut konzipierte Haushaltskonsolidierungsprogramme nicht nur hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, sondern auch in Bezug auf das BIP erhebliche Vorteile. Im Allgemeinen wird in der Literatur²³ die Meinung vertreten, dass die längerfristigen Vorteile der Haushaltskonsolidierung im Hinblick auf die Produktion vermutlich größer wären, wenn a) die Haushaltskonsolidierung hauptsächlich auf der Ausgabenseite durchgeführt wird, aber Einschnitte in produktive Staatsausgaben vermieden werden, b) der Staatssektor bereits groß ist und c) die Schuldenquote hoch und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Gefahr ist.

Was Ausgabenkürzungen betrifft, so finden sich in der empirischen Literatur Belege dafür, dass aus Ausgabenschocks resultierende Multiplikatoren auf mittlere Sicht tendenziell zurückgehen und sich ihr Vorzeichen ändert. Das bedeutet, dass vor allem die Senkung unproduktiver Staatsausgaben mittel- bis längerfristig mit positiven Produktionseffekten einhergeht. Es gibt Anzeichen dafür, dass sich die Regierungen jetzt verstärkt der Notwendigkeit bewusst werden, Ausgabenkürzungen effizient vorzunehmen. So zielen „Ausgabenprüfungen“ darauf ab, durch Verringerung unproduktiver Ausgaben Ressourcen freizusetzen und dabei jene Staatsausgaben beizubehalten, die am besten zur Förderung längerfristigen Wachstums geeignet sind. Hierzu gehören beispielsweise Ausgaben, die a) der Schaffung von Anlage- oder Humankapital dienen (Investitionen in Infrastruktur, Forschung und Entwicklung, Gesundheit und Bildung usw.),²⁴ b) öffentliche Ressourcen effizient für die Durchführung

23 Die Frage, ob die Haushaltspolitik die Höhe oder das Wachstum des Pro-Kopf-BIP beeinflusst, wird in der wissenschaftlichen Literatur nicht einheitlich beantwortet. Exogene (neoklassische) Wachstumsmodelle berücksichtigen lediglich den Einfluss auf die Höhe des BIP und nicht die langfristigen Wachstumseffekte fiskalischer Größen, wohingegen sich mit endogenen Wachstumsmodellen (siehe folgende Fußnote) zumindest für den Zeitraum des Übergangs zu einem Gleichgewicht Wachstumswirkungen vorhersagen lassen.

24 So vertritt Lucas die Auffassung, dass staatliche Investitionen in das Bildungswesen das Humankapital erhöhen und dies als Hauptursache für langfristiges Wirtschaftswachstum anzusehen ist (siehe R. Lucas, On the mechanism of economic development, in: *Journal of Monetary Economics*, Nr. 22, 1988, S. 3-42). Barro ist der Meinung, dass produktive staatliche Ausgaben (z. B. Investitionen in die Infrastruktur) bis zu einem gewissen Grad dem Wirtschaftswachstum förderlich sind (siehe R. Barro, Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, in: *Journal of Political Economy*, Nr. 98(5), 1990, S. 103-125). Romer betont die Bedeutung der Staatsausgaben für Forschung und Entwicklung (siehe P. Romer, Increasing Returns and Long-Run Growth, in: *Journal of Political Economy*, Nr. 94, 1986, S. 1002-1037, und P. Romer, Human Capital and Growth: Theory and Evidence, *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, Nr. 32, 1990, S. 251-286).

solcher Aktivitäten nutzen und c) durch die mittelfristige Ausrichtung, Planbarkeit und Nachhaltigkeit zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität beitragen. Indikatoren der Qualität der öffentlichen Finanzen sowie gängige Bewertungsmethoden und internationale Vergleichsgrößen können bei der Beurteilung der Qualität von Staatsausgaben informativ und hilfreich sein.²⁵

Auf längere Sicht dürften sich die Ausgabenkürzungen positiver auswirken, wenn der öffentliche Sektor groß bzw. die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährdet ist. Im Allgemeinen kann ein großer Staatssektor das langfristige Wachstum schwächen. Um tragfähig zu sein, erfordert er hohe Steuern, die die Arbeits- und Investitionsbereitschaft schmälern könnten.²⁶ Umgekehrt führt die Kreditfinanzierung hoher Ausgaben zu umfangreicheren (und potenziell nicht tragbaren) Schulden, was sich negativ auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität, die Kreditkosten und letztlich auf das Wachstum auswirkt.

Wie in den unter Verwendung des neuen Euroraum-Modells der EZB erstellten Simulationen in Kasten 6 des Monatsberichts vom Dezember 2012 veranschaulicht, wirkt sich die Haushaltskonsolidierung bei allen Einnahmen- und Ausgabeninstrumenten mit Ausnahme der staatlichen Investitionen positiv auf das langfristige BIP-Wachstum aus. Durch die Konsolidierung wird auf mittlere Sicht der Schuldenstand verringert, wobei die Simulationen davon ausgehen, dass der sich daraus ergebende Haushaltsspielraum dazu verwendet wird, die verzerrend wirkende steuerliche Belastung des Faktors Arbeit zu verringern. Folglich können anfängliche Erhöhungen sowohl direkter als auch indirekter Steuern als positive Auswirkungen auf die Produktion gewertet werden, wenngleich diese Effekte weniger ins Gewicht fallen als jene der Kürzungen unproduktiver Ausgaben. Die Konsolidierung lässt auch die Risikoprämien auf Staatsanleihen sinken, was zu einer Verringerung der staatlichen Finanzierungskosten führt und Spielraum für eine weitere Senkung der Steuern auf Erwerbseinkommen schafft. Gleichzeitig bewirken die geringeren Finanzierungskosten des privaten Sektors einen Anstieg des Kapitalstocks in allen Wirtschaftsbereichen und ein höheres Produktionsniveau.

Insgesamt sollte bei der Haushaltskonsolidierung auch vor Ausgabenkürzungen nicht zurückgeschreckt werden. Obschon Kürzungen unproduktiver Ausgaben kurzfristig einen größeren negativen Einfluss haben können als einnahmenseitige Maßnahmen (mit Ausnahme der allgemeinen Transfers), wirken sie sich auf die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven tendenziell am günstigsten aus. Darüber hinaus sind ausgabenbasierte Konsolidierungsmaßnahmen für das längerfristige Wachstum von größtem Nutzen, wenn sie mit angebotsseitigen Reformen (einschließlich der Deregulierung von Güter- und Arbeitsmärkten) und Lohnzurückhaltung einhergehen.²⁷

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die obige Erörterung der einschlägigen Literatur liefert Hinweise darauf, dass von der fiskalischen Konsolidierung kein eindeutiger kurzfristiger Multiplikator ausgeht. Vielmehr hängen Fiskalmultiplikatoren von Land, Zeitpunkt und Wirtschaftslage ab. Im Allgemeinen kann sich eine Haushaltskonsolidierung auf kurze Sicht negativ auf die Produktion auswirken. Dieser Effekt fällt nicht nur während einer Rezession oder einer angespannten Finanzlage stärker aus, sondern

25 Siehe hierzu auch die Arbeiten der OECD und der Europäischen Kommission zur Qualität der öffentlichen Finanzen.

26 Auch bei produktiven Staatsausgaben weist die Literatur auf das Bestehen nichtlinearer Auswirkungen auf das langfristige Wachstum hin: Die Anhebung des staatlichen Kapitalstocks über ein optimales Niveau hinaus könnte sich negativ auf die Produktion und das Wachstum auswirken (siehe Barro, a. a. O., Fußnote 24).

27 Siehe A. Alesina, C. Favero, und F. Giavazzi, The Output Effect of Fiscal Consolidations, NBER Working Papers, Nr. 18336, 2012, und G. C. Tsibouris, M. A. Horton, M. J. Flanagan und W. Maliszewski, Experience with Large Fiscal Adjustments, Occasional Papers des IWF, Nr. 246, 2006.

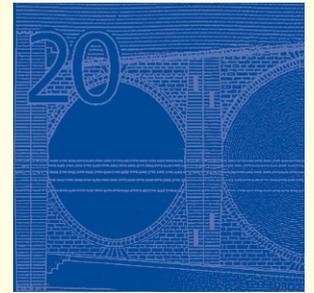
auch dann, wenn der Handlungsspielraum der Geldpolitik eingeschränkt ist und sich die Konsolidierung in vielen Ländern gleichzeitig vollzieht. Bei einer prekären Haushaltslage ist der Fiskalmultiplikator niedriger – insbesondere dann, wenn die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung gefährdet ist. Die Höhe des Multiplikators hängt auch vom eingesetzten Fiskalinstrument ab.

Allerdings ist die Betrachtung der kurzen Frist ein zu enger Blickwinkel. Es herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass sich gut konzipierte Konsolidierungsstrategien mittel- bis längerfristig positiv auswirken. So führt die Konsolidierung zu einer dauerhaften Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos, während die Verringerung des Wirtschaftswachstums nur vorübergehender Natur ist. Selbst im Fall eines hohen Fiskalmultiplikators könnte die Konsolidierung die Schuldenquote zunächst ansteigen lassen, doch dieser Effekt wird sich in der Regel innerhalb weniger Jahre wieder umkehren. In Ländern mit einem hohen Schuldenstand kann der ungünstige kurzfristige Effekt auf die Schuldenquote zwar länger anhalten, letztendlich wird diese aber aufgrund der Haushaltskonsolidierung wieder eine tragfähigere Entwicklung aufweisen.

Auf plausiblen Annahmen beruhende Simulationen legen den Schluss nahe, dass eine frühzeitige Konsolidierung den Anpassungsbedarf insgesamt verringert und die Schuldenquote rascher stabilisiert (wenngleich sie in der kurzen Frist größere Produktionsausfälle nach sich zieht). In vielen Fällen jedoch ist das Zurückscheuen vor diesen kurzfristigen Kosten keine Option. Finanziell angeschlagene Länder sind gezwungen, ihre Haushalte frühzeitig zu konsolidieren, um ihren Neuverschuldungsbedarf decken zu können und um ihre Staatsfinanzen rasch wieder auf eine solide Basis zu stellen und auf diese Weise abrupten negativen Marktreaktionen zuvorzukommen. Befürworter einer aufgeschobenen Haushaltskonsolidierung verweisen oft darauf, dass nach einem Konjunkturaufschwung niedrigere Fiskalmultiplikatoren zu erwarten seien. Dies kann sich jedoch insbesondere deshalb als gefährlich erweisen, weil es zu keiner wirtschaftlichen Erholung kommen dürfte, wenn der Aufschub der Konsolidierung zu einer weiteren Verschlechterung der Haushaltslage führt. Ist dies der Fall, müssen später insgesamt umso größere Konsolidierungsanstrengungen unternommen werden. Bei der Festlegung des fiskalischen Anpassungspfads fallen die genannten Argumente für eine frühzeitige Konsolidierung häufig stärker ins Gewicht als Verweise auf die Kosten in Form kurzfristiger Produktionseinbußen – nicht zuletzt mit Blick auf die politische Ökonomie.

In jedem Fall sollte die Glaubwürdigkeit des fiskalischen Anpassungsprozesses, die bei der Verringerung der kurzfristigen Konsolidierungskosten eine Schlüsselrolle zu spielen scheint, durch gut ausgestaltete mittelfristige Strategien untermauert werden, die auf detaillierten und dauerhaften Maßnahmen beruhen. Von ebenso großer Bedeutung ist es, bei der Konsolidierung auf die Kürzung unproduktiver Staatsausgaben zu setzen, da dies dem Wachstum auf mittlere Sicht am zuträglichsten ist und sich zudem nachhaltig auf das Haushaltsdefizit auswirkt. Das Vertrauen in die Konsolidierungsprogramme der Regierungen wird weiter gestärkt, wenn sie mit Strukturreformen einhergehen, die längerfristig positive Effekte auf der Angebotsseite nach sich ziehen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

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

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

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

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

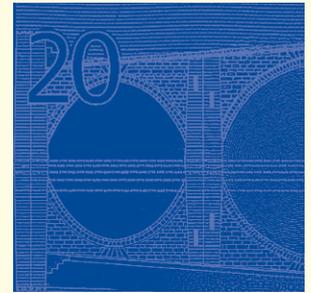
Im Januar 2014 trat Lettland dem Euro-Währungsgebiet bei, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 18 erhöhte.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2014 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Lettlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,4	0,22	2,24
2013 Q2	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	0,1	0,21	2,14
Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,9	0,24	2,24
2014 Q1	-	-	-	-	-	-	0,30	1,82
2013 Okt.	6,5	3,2	1,4	1,6	-2,1	2,4	0,23	1,95
Nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,5	0,22	1,99
Dez.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,8	0,27	2,24
2014 Jan.	6,1	2,4	1,2	1,2	-2,3	-0,1	0,29	1,89
Febr.	6,2	2,4	1,3	-	-2,2	-	0,29	1,88
März	-	-	-	-	-	-	0,31	1,82

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

3. Außenwirtschaftsstatistik

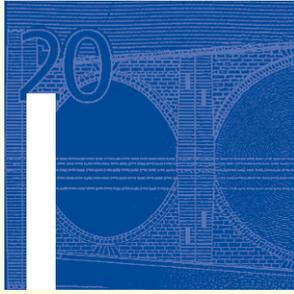
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	130,9	92,6	72,0	689,4	-13,4	127,4	97,9	95,6	1,2848
2013	228,9	170,2	41,8	542,1	-	-	101,7	98,9	1,3281
2013 Q2	61,3	50,5	11,5	564,3	-13,8	128,1	100,8	98,3	1,3062
Q3	53,0	38,7	-14,7	586,8	-13,5	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	88,3	50,9	52,4	542,1	-	-	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	-	-	-	-	-	-	103,9	100,8	1,3696
2013 Okt.	28,9	19,0	1,4	579,6	-	-	102,8	99,7	1,3635
Nov.	28,8	18,7	40,6	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
Dez.	30,6	13,2	10,4	542,1	-	-	103,9	100,7	1,3704
2014 Jan.	6,8	1,0	12,2	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
Febr.	-	-	-	578,5	-	-	103,6	100,5	1,3659
März	-	-	-	-	-	-	104,6	101,5	1,3823

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	28. Februar 2014	7. März 2014	14. März 2014	21. März 2014	28. März 2014
Gold und Goldforderungen	303 158	303 158	303 134	303 134	303 134
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	243 828	244 312	244 460	244 650	244 548
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	24 130	23 867	23 790	23 893	23 137
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 005	18 806	18 321	19 200	17 742
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	664 508	654 015	648 892	644 074	640 766
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	94 036	87 047	92 565	96 906	121 305
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	569 694	566 682	556 324	546 249	518 043
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	776	284	2	917	1 417
Forderungen aus Margenausgleich	2	2	2	2	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	74 105	72 875	76 038	77 848	65 988
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	586 379	588 035	587 877	588 465	590 351
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	229 302	229 302	228 835	228 585	228 373
Sonstige Wertpapiere	357 077	358 733	359 042	359 880	361 978
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	28 237	28 237	28 237	28 237	28 237
Sonstige Aktiva	237 729	239 020	237 022	236 578	238 201
Aktiva insgesamt	2 181 079	2 172 324	2 167 771	2 166 080	2 152 103

2. Passiva

	28. Februar 2014	7. März 2014	14. März 2014	21. März 2014	28. März 2014
Banknotenumlauf	933 847	937 004	938 126	936 939	938 728
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	392 487	393 554	425 795	405 240	382 918
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	187 393	187 112	226 755	195 201	179 162
Einlagefazilität	29 371	30 939	23 495	34 536	28 256
Termineinlagen	175 500	175 500	175 500	175 500	175 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	223	3	45	4	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	5 179	5 188	5 014	5 095	9 499
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	126 112	113 875	83 432	103 443	117 133
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	93 494	90 597	88 133	88 241	81 607
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 782	1 858	1 209	977	1 408
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 939	5 765	6 487	6 892	5 716
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	52 717	52 717	52 717	52 717	52 717
Sonstige Passiva	214 249	216 495	211 527	211 206	206 808
Ausgleichsposten aus Neubewertung	262 876	262 876	262 876	262 876	262 876
Kapital und Rücklagen	92 395	92 395	92 453	92 454	92 692
Passiva insgesamt	2 181 079	2 172 324	2 167 771	2 166 080	2 152 103

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2013 23. Dez.	133 585	117	133 585	0,25	-	-	-	-	7	
30.	168 662	181	168 662	0,25	-	-	-	-	9	
2014 8. Jan.	112 458	92	112 458	0,25	-	-	-	-	7	
15.	94 737	87	94 737	0,25	-	-	-	-	7	
22.	116 281	212	116 281	0,25	-	-	-	-	7	
29.	115 635	168	115 635	0,25	-	-	-	-	7	
5. Febr.	95 146	116	95 146	0,25	-	-	-	-	7	
12.	93 282	111	93 282	0,25	-	-	-	-	7	
19.	92 868	107	92 868	0,25	-	-	-	-	7	
26.	94 036	112	94 036	0,25	-	-	-	-	7	
5. März	87 047	96	87 047	0,25	-	-	-	-	7	
12.	92 565	99	92 565	0,25	-	-	-	-	7	
19.	96 906	103	96 906	0,25	-	-	-	-	7	
26.	121 305	121	121 305	0,25	-	-	-	-	7	
2. April	110 643	113	110 643	0,25	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾										
2013 9. Okt.	3 447	21	3 447	0,50	-	-	-	-	35	
31.	1 930	43	1 930	0,29	-	-	-	-	91	
13. Nov.	3 194	21	3 194	0,25	-	-	-	-	28	
28.	5 926	47	5 926	0,25	-	-	-	-	91	
11. Dez.	10 143	31	10 143	0,25	-	-	-	-	35	
19.	20 914	76	20 914	0,25	-	-	-	-	98	
2014 15. Jan.	7 092	28	7 092	0,25	-	-	-	-	28	
30. ⁶⁾	4 955	69	4 955	.	-	-	-	-	92	
12. Febr.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	-	28	
27. ⁶⁾	6 297	63	6 297	.	-	-	-	-	91	
12. März	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	-	28	
27. ⁶⁾	11 617	83	11 617	.	-	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender					Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 23. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	139 920	103	139 920	-	-	0,25	0,25	0,24	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	104 842	89	104 842	-	-	0,25	0,25	0,24	9
2014 8. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	185 795	132	179 000	-	-	0,25	0,25	0,17	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 027	137	179 000	-	-	0,25	0,25	0,21	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 067	126	152 067	-	-	0,25	0,25	0,23	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	151 206	130	151 206	-	-	0,25	0,25	0,24	7
5. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	211 022	158	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 924	157	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 070	164	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 520	159	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 131	165	175 500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	219 077	159	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	223 227	160	175 500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 901	138	175 500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2. April	Hereinnahme von Termineinlagen	199 721	152	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7

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 ¹⁾ Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1
2013 Sept.	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5
2013 Okt. ²⁾	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8
2013 Nov. ²⁾	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6
2013 Dez. ²⁾	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1
2014 Jan.	18 011,8	9 835,4	569,0	2 436,5	1 233,4	3 937,5

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2013 12. Nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
2013 10. Dez.	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14. Jan. ³⁾	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
2014 11. Febr.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
2014 11. März	102,8	201,1	98,3	0,0	0,25
2014 8. April	103,6	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquidi- täts- zuführende Faktoren ⁴⁾ 5				Einlage- fazilität 6	Sonstige liquidi- täts- abschöp- fende Faktoren ⁵⁾ 7		
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2013 8. Okt.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6
2013 12. Nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4
2013 10. Dez.	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 14. Jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1 256,0
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
2014 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

Quelle: EZB.

- Seit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- Einschließlich der Reservebasis der Kreditinstitute in Lettland. Übergangsweise können Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet beschließen, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Lettland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Für die Reservebasis ab Ende Januar 2014 gelten die normalen Regelungen (siehe Beschluss EZB/2013/41 der EZB vom 22. Oktober 2013 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in Lettland).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 17 Euro-Länder im Zeitraum vom 11. bis zum 31. Dezember 2013 und des Reserve-Solls der jetzigen 18 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 14. Januar 2014.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenwappengeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
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	408,6
2013 Q3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Q4	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,6
2013 Nov.	4 147,9	2 338,7	15,1	1,2	2 322,4	723,2	573,8	25,8	123,5	-	25,0	649,9	8,4	402,7
Dez.	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,6
2014 Jan.	4 022,3	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
Febr. ³⁾	3 986,3	2 156,6	15,0	1,2	2 140,5	712,4	567,5	25,2	119,7	-	26,5	671,5	8,3	410,9
MFIs ohne Eurosystem														
2012	32 694,6	17 988,2	1 153,4	11 039,5	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 249,9
2013	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2013 Q3	31 385,4	17 299,4	1 090,4	10 778,3	5 430,6	4 842,5	1 744,7	1 394,0	1 703,8	58,9	1 232,8	3 896,9	210,4	3 844,5
Q4	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2013 Nov.	31 335,8	17 173,1	1 084,4	10 722,9	5 365,8	4 815,4	1 762,0	1 371,7	1 681,7	56,8	1 239,1	3 966,7	209,7	3 875,0
Dez.	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2014 Jan.	30 889,9	17 060,6	1 103,6	10 645,2	5 311,9	4 759,6	1 751,5	1 341,4	1 666,8	60,4	1 240,4	4 017,1	209,4	3 542,4
Febr. ³⁾	30 749,0	16 975,5	1 095,0	10 639,7	5 240,8	4 753,6	1 768,3	1 319,2	1 666,1	53,2	1 237,6	4 004,1	208,6	3 516,4

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ³⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
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	406,2	202,2	477,8
2013 Q3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Q4	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,2	202,2	477,8
2013 Nov.	4 147,9	953,5	2 093,0	88,2	58,9	1 945,9	-	0,0	426,9	203,6	470,9
Dez.	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,2	202,2	477,8
2014 Jan.	4 022,3	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
Febr. ³⁾	3 986,3	960,0	1 921,4	94,9	42,7	1 783,7	-	0,0	443,1	177,5	484,3
MFIs ohne Eurosystem											
2012	32 694,6	-	17 195,3	169,6	10 866,2	6 159,5	534,7	4 848,9	2 343,9	3 494,5	4 277,2
2013	30 443,8	-	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,2	3 476,2
2013 Q3	31 385,4	-	16 851,0	190,9	10 928,7	5 731,4	476,8	4 471,5	2 392,7	3 275,1	3 918,4
Q4	30 443,8	-	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,2	3 476,2
2013 Nov.	31 335,8	-	16 803,0	175,4	10 940,0	5 687,6	474,8	4 436,6	2 399,1	3 270,4	3 951,9
Dez.	30 443,8	-	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,2	3 476,2
2014 Jan.	30 889,9	-	16 704,7	149,0	10 922,7	5 633,0	489,3	4 373,6	2 423,8	3 273,4	3 625,1
Febr. ³⁾	30 749,0	-	16 689,6	178,5	10 934,5	5 576,6	480,9	4 346,3	2 431,9	3 243,7	3 556,6

Quelle: EZB.

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

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

I. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012	26 246,1	12 210,7	1 170,3	11 040,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 570,8
2013	24 648,9	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,5	219,1	3 778,5
2013 Q3	25 416,7	11 885,0	1 105,5	10 779,5	3 741,9	2 321,4	1 420,5	792,7	4 587,6	218,7	4 190,7
2013 Q4	24 648,9	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,5	219,1	3 778,5
2013 Nov.	25 414,4	11 823,5	1 099,5	10 724,1	3 733,4	2 335,8	1 397,6	795,2	4 616,6	218,1	4 227,6
2013 Dez.	24 648,9	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,5	219,1	3 778,5
2014 Jan.	25 048,4	11 764,9	1 118,5	10 646,4	3 688,0	2 320,0	1 368,0	795,4	4 680,2	217,7	3 902,1
2014 Febr. ^(p)	24 993,8	11 750,9	1 110,0	10 640,9	3 680,2	2 335,8	1 344,3	792,8	4 675,6	216,9	3 877,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1 615,3	-274,0	-73,8	-200,3	-27,2	46,2	-73,4	14,1	-79,5	-2,0	-1 246,7
2013 Q3	-428,2	-95,5	-12,5	-83,0	-70,1	-58,6	-11,6	-8,5	-75,3	1,1	-179,9
2013 Q4	-670,5	-98,0	-8,1	-89,8	-137,0	-75,1	-61,8	-5,1	-14,1	0,7	-417,0
2013 Nov.	-30,4	-18,2	-18,6	0,4	-10,9	-7,8	-3,0	1,3	5,6	0,7	-8,8
2013 Dez.	-704,2	-57,4	-1,9	-55,5	-110,9	-73,1	-37,9	-0,8	-85,0	1,2	-451,3
2014 Jan.	289,4	-4,4	19,8	-24,1	44,2	43,2	1,0	6,9	127,3	-1,5	116,9
2014 Febr. ^(p)	-19,8	-2,9	-8,6	5,7	0,2	10,6	-10,3	-5,3	20,1	-0,8	-31,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2012	26 246,1	876,8	251,0	10 930,7	467,9	2 853,4	2 396,4	3 793,2	4 729,7	-52,9
2013	24 648,9	921,2	214,5	10 974,4	404,8	2 587,1	2 339,1	3 308,4	3 954,0	-54,6
2013 Q3	25 416,7	894,0	272,9	10 977,9	417,9	2 643,0	2 372,8	3 500,5	4 381,9	-44,2
2013 Q4	24 648,9	921,2	214,5	10 974,4	404,8	2 587,1	2 339,1	3 308,4	3 954,0	-54,6
2013 Nov.	25 414,4	903,4	263,6	10 999,0	417,9	2 631,4	2 357,1	3 474,0	4 422,9	-54,7
2013 Dez.	24 648,9	921,2	214,5	10 974,4	404,8	2 587,1	2 339,1	3 308,4	3 954,0	-54,6
2014 Jan.	25 048,4	908,3	236,5	10 963,9	428,9	2 583,8	2 385,6	3 467,4	4 109,2	-35,1
2014 Febr. ^(p)	24 993,8	910,2	273,4	10 977,2	427,7	2 560,5	2 403,7	3 421,1	4 040,9	-21,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	155,9	-251,7	151,1	-23,3
2013	-1 615,3	44,4	-37,3	161,0	-46,6	-198,8	77,0	-441,9	-1 187,5	14,2
2013 Q3	-428,2	8,1	-70,6	-60,1	-18,1	-40,8	7,2	-131,6	-151,2	28,7
2013 Q4	-670,5	27,2	-59,2	22,3	-12,7	-25,6	-3,7	-179,4	-426,3	-13,2
2013 Nov.	-30,4	5,4	18,4	28,1	-1,1	-6,3	-1,9	-46,0	-11,3	-15,7
2013 Dez.	-704,2	17,8	-49,6	-19,6	-12,8	-22,1	6,6	-164,6	-464,1	4,1
2014 Jan.	289,4	-13,5	20,7	-31,2	24,1	-13,6	17,1	117,3	148,2	20,3
2014 Febr. ^(p)	-19,8	1,9	36,9	29,6	-1,2	-14,5	5,3	-17,0	-77,3	16,3

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite ⁵⁾				
	M1	M2-M1							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Bestände											
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	790,1	9 779,5	-	7 568,9	3 406,0	13 056,3	10 855,1	-	1 035,6
2013	5 390,1	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,3	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,6
2013 Q3	5 344,7	3 852,4	9 197,1	664,6	9 861,6	-	7 367,4	3 437,4	12 864,3	10 628,0	-	1 079,7
Q4	5 390,1	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,3	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,6
2013 Nov.	5 424,4	3 816,3	9 240,7	658,1	9 898,8	-	7 359,8	3 429,2	12 765,1	10 575,2	-	1 140,4
Dez.	5 390,1	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,3	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,6
2014 Jan.	5 447,0	3 793,5	9 240,5	649,5	9 890,0	-	7 346,0	3 450,0	12 711,0	10 550,2	-	1 204,7
Febr. ⁶⁾	5 493,2	3 780,1	9 273,3	644,5	9 917,8	-	7 332,3	3 450,5	12 679,5	10 544,8	-	1 250,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-16,8	99,3
2013	291,2	-66,8	224,4	-123,8	100,6	-	-91,4	-25,2	-306,4	-247,8	-219,8	361,6
2013 Q3	87,8	-20,5	67,4	-28,5	38,9	-	-35,0	-21,1	-69,3	-69,1	-62,1	62,4
Q4	48,8	-39,3	9,5	-20,1	-10,6	-	-19,6	-50,7	-153,2	-64,2	-58,4	155,1
2013 Nov.	26,3	-5,4	20,8	-3,4	17,5	-	-16,5	-38,3	-60,6	-28,7	-25,9	47,6
Dez.	-32,2	-3,1	-35,3	-15,1	-50,4	-	-25,9	-25,9	-56,3	-21,8	-18,6	64,4
2014 Jan.	45,2	-23,1	22,1	24,1	46,2	-	-1,4	31,3	-6,4	-10,4	-10,3	19,4
Febr. ⁶⁾	49,1	-11,8	37,3	-4,2	33,1	-	-6,6	-4,7	-9,7	5,8	7,5	41,1
	Wachstumsraten											
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,2	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,6
2013 Q3	6,6	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,5	315,0
Q4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,6
2013 Nov.	6,5	-1,5	3,0	-16,3	1,5	1,3	-0,9	-0,6	-1,6	-2,3	-1,8	315,9
Dez.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,6
2014 Jan.	6,1	-2,6	2,4	-12,9	1,2	1,2	-1,1	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	340,0
Febr. ⁶⁾	6,2	-2,7	2,4	-11,5	1,3	.	-1,2	0,0	-2,3	-2,2	-2,0	388,5

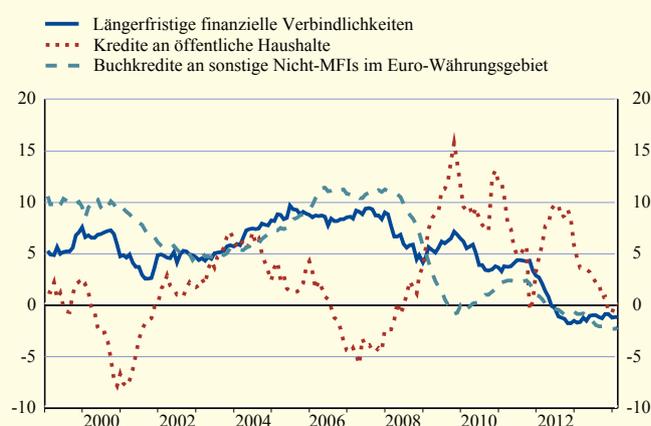
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

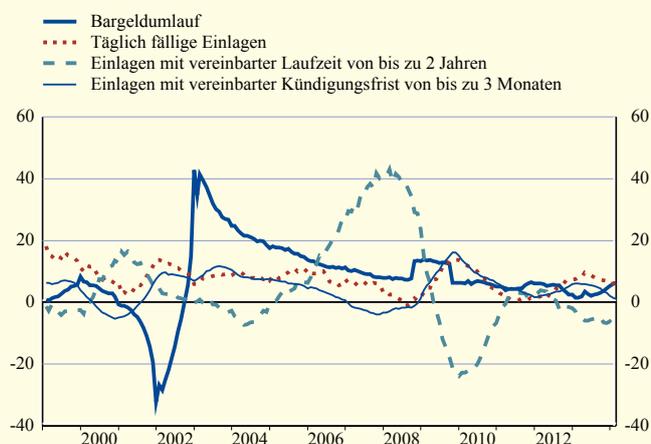
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,6
2013	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,8	2 327,1
2013 Q3	893,7	4 451,0	1 719,5	2 132,9	110,1	421,7	132,7	2 506,4	93,6	2 393,5	2 373,9
2013 Q4	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,8	2 327,1
2013 Nov.	902,9	4 521,5	1 683,7	2 132,6	118,8	417,5	121,8	2 515,6	92,1	2 395,0	2 357,1
2013 Dez.	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,8	2 327,1
2014 Jan.	913,7	4 533,2	1 674,1	2 119,4	124,7	433,8	91,0	2 499,9	90,9	2 374,9	2 380,3
2014 Febr. ^(p)	919,1	4 574,1	1 663,3	2 116,8	130,2	427,0	87,3	2 473,2	91,3	2 363,3	2 404,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,6
2013	45,6	245,6	-110,0	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,1	-14,3	-18,4	78,5
2013 Q3	12,9	74,9	-32,1	11,6	-15,1	-16,8	3,4	-44,9	-3,0	-6,3	19,3
2013 Q4	15,8	32,9	-28,7	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,3	-1,8	-18,2	-16,9
2013 Nov.	4,9	21,4	-9,8	4,4	1,9	-5,7	0,4	-2,0	-0,6	-6,0	-7,8
2013 Dez.	6,6	-38,8	7,8	-11,0	0,1	0,8	-16,0	0,7	-0,4	-20,8	-5,5
2014 Jan.	3,6	41,6	-20,4	-2,7	5,6	15,9	2,5	-21,3	-0,8	-3,2	23,9
2014 Febr. ^(p)	5,4	43,8	-9,3	-2,5	5,7	-6,7	-3,1	-18,5	0,5	0,0	11,4
Wachstumsraten											
2012	2,4	7,2	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2013 Q3	3,1	7,3	-4,9	4,5	-18,1	-11,9	-30,9	-6,4	-14,9	-1,5	5,5
2013 Q4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2013 Nov.	4,5	6,9	-6,8	3,1	-9,4	-12,6	-30,8	-5,5	-14,4	-0,6	4,8
2013 Dez.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 Jan.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-34,5	-5,3	-12,5	-0,8	3,8
2014 Febr. ^(p)	6,2	6,2	-7,0	1,0	-2,4	-8,0	-31,1	-5,7	-10,7	-0,5	3,7

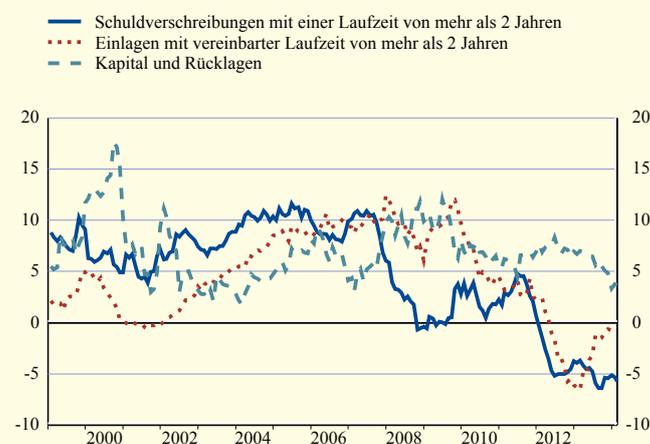
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

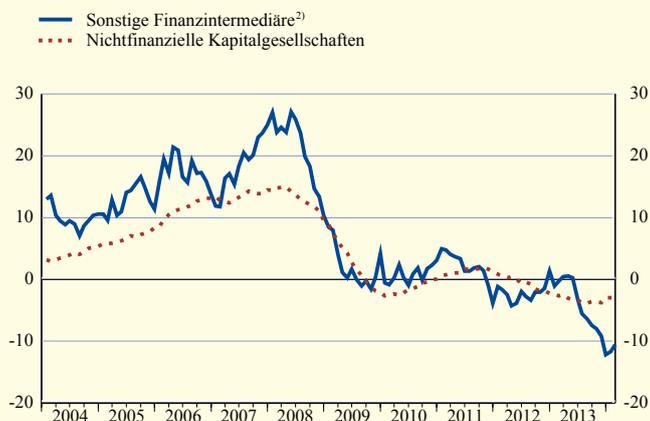
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 242,5	-	601,8	3 824,6	816,1
2013	98,3	866,1	4 356,2	-	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,9
2013 Q3	95,4	902,7	4 394,0	-	1 081,7	762,5	2 549,8	5 235,9	-	582,2	3 845,5	808,2
Q4	98,3	866,1	4 356,2	-	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,9
2013 Nov.	100,1	882,9	4 363,7	-	1 062,5	758,8	2 542,3	5 228,5	-	572,6	3 855,6	800,3
Dez.	98,3	866,1	4 356,2	-	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,9
2014 Jan.	99,9	849,9	4 373,9	-	1 061,4	743,1	2 569,4	5 226,5	-	572,4	3 858,3	795,9
Febr. ⁶⁾	102,7	862,2	4 348,8	-	1 048,4	741,8	2 558,6	5 231,3	-	571,7	3 865,5	794,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	-2,0	12,9	-107,3	-61,8	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,0	-133,5	-128,2	-44,5	-45,0	-44,0	-4,0	15,6	-18,2	27,2	-13,0
2013 Q3	1,4	-40,3	-32,9	-35,2	-14,5	-8,3	-10,1	2,8	11,0	-0,6	3,5	-0,1
Q4	3,0	-33,9	-25,9	-27,6	-8,9	-17,8	0,7	-7,4	-0,4	-6,4	7,0	-8,1
2013 Nov.	2,9	-15,0	-13,2	-14,1	-8,4	-1,3	-3,5	-3,4	0,0	-2,0	2,5	-3,9
Dez.	-1,7	-15,0	-0,2	0,9	7,4	-16,3	8,7	-4,9	-3,0	1,5	-3,4	-3,0
2014 Jan.	1,5	-1,8	-9,3	-9,2	-9,0	-0,7	0,4	-0,8	-0,9	-0,5	1,3	-1,5
Febr. ⁶⁾	2,8	10,0	-12,6	-12,7	-8,2	1,4	-5,9	5,6	7,4	-0,7	7,2	-0,8
Wachstumsraten												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-3,0	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 Q3	9,9	-7,5	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,4	-2,3	0,8	-1,0
Q4	10,8	-12,2	-3,0	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 Nov.	14,0	-9,2	-3,8	-3,1	-4,6	-5,0	-3,1	0,0	0,3	-3,2	0,9	-1,7
Dez.	10,8	-12,2	-3,0	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Jan.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,7
Febr. ⁶⁾	11,2	-10,6	-3,0	-3,1	-5,6	-4,7	-1,3	-0,1	0,4	-2,7	0,6	-1,7

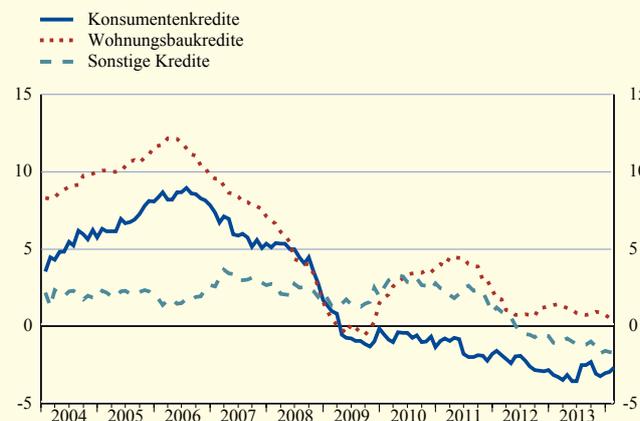
A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbzweck.
- 4) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	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	
													Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2013 Q3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 048,6	137,7	504,3	215,2	329,1	4 393,5	1 079,0	764,0	2 550,6
2013 Q4	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2013 Dez.	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2014 Jan.	97,2	79,6	4,0	13,5	952,3	106,2	415,3	222,6	314,4	4 371,1	1 063,5	739,6	2 568,0
2014 Febr. ^(p)	100,5	83,2	3,9	13,4	970,0	113,8	430,1	220,8	319,0	4 347,9	1 050,6	739,6	2 557,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-70,7	49,2	-50,4	3,9	-24,2	-134,0	-44,3	-45,0	-44,7
2013 Q3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-43,7	-8,0	-32,0	2,4	-14,0	-41,8	-27,5	-7,5	-6,8
2013 Q4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-45,0	0,7	-48,7	9,3	-5,5	-36,6	-14,4	-20,4	-1,8
2013 Dez.	-10,9	-10,8	0,3	-0,4	-23,6	-5,3	-26,3	7,2	-4,5	-18,7	-0,7	-17,9	-0,2
2014 Jan.	7,2	7,0	-0,1	0,2	-18,2	-16,2	-21,6	-1,7	5,2	-1,0	1,3	-3,1	0,8
2014 Febr. ^(p)	3,3	3,5	-0,1	-0,1	15,5	7,6	16,5	-2,5	1,4	-10,7	-8,1	2,8	-5,4
Wachstumsraten													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Q3	10,0	14,5	-37,6	5,5	-4,1	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
2013 Q4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Dez.	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Jan.	7,6	9,1	-5,9	3,9	-9,5	-2,7	-16,8	3,7	-6,8	-3,0	-4,4	-5,4	-1,6
2014 Febr. ^(p)	11,2	13,4	-4,7	3,6	-8,8	-1,2	-14,0	1,8	-7,6	-3,0	-5,6	-4,7	-1,3

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände														
2013	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 Q3	5 237,7	583,0	130,4	170,4	282,2	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,6	413,5	138,4	77,6	591,6
2013 Q4	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 Dez.	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2014 Jan.	5 224,6	571,2	126,6	167,4	277,3	3 858,2	12,9	55,3	3 790,0	795,2	408,3	135,4	75,8	583,9
2014 Febr. ^(p)	5 221,3	567,8	124,7	166,5	276,6	3 860,6	12,8	55,1	3 792,8	792,9	407,8	133,8	76,3	582,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2013	-4,4	-18,2	-4,0	-6,9	-7,3	26,9	-1,4	-1,5	29,8	-13,1	-10,6	-3,5	-3,5	-6,1
2013 Q3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,7	-1,1	0,1	7,7	-5,8	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 Q4	0,1	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,6	0,1	-0,4	11,9	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2013 Dez.	-2,3	3,5	3,4	1,0	-0,9	1,5	0,0	-0,5	2,0	-7,3	-0,4	-3,7	-0,5	-3,1
2014 Jan.	-12,1	-4,1	-2,2	-0,9	-1,1	-5,1	0,0	-0,3	-4,8	-2,9	-1,7	-1,1	-0,8	-1,0
2014 Febr. ^(p)	-2,5	-3,5	-1,9	-0,9	-0,8	2,4	-0,1	-0,4	2,9	-1,3	0,0	-1,6	0,6	-0,3
Wachstumsraten														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,0
2013 Q3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Q4	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,0
2013 Dez.	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,0
2014 Jan.	-0,2	-2,9	-3,4	-3,6	-2,3	0,5	-9,6	-2,9	0,6	-1,7	-2,5	-2,8	-4,2	-1,1
2014 Febr. ^(p)	-0,1	-2,7	-3,7	-2,9	-2,1	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,7	-2,3	-3,2	-2,8	-1,2

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

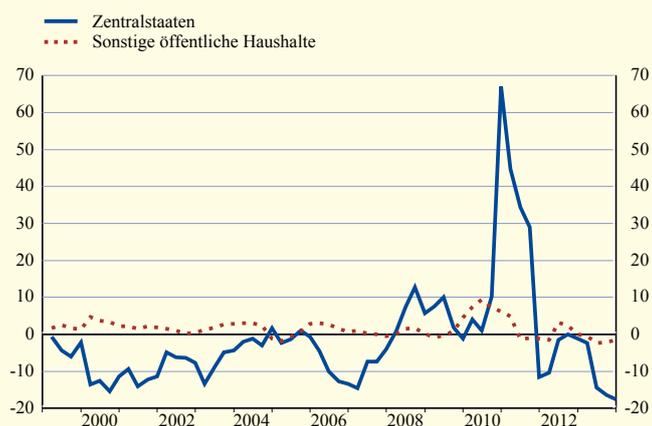
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 891,1	1 889,5	1 001,6	60,0	941,6
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4 ^(p)	1 082,3	281,2	213,7	557,8	29,4	2 726,5	1 787,8	937,5	56,5	881,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	10,9	-26,8	37,7	-1,0	38,7
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,2
Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
Q4 ^(p)	-8,1	-3,8	0,0	-2,3	-2,1	-10,6	2,3	-14,1	-2,2	-11,9
Wachstumsraten										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,1	-1,3	0,1	-1,4
Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4 ^(p)	-6,3	-17,6	-3,6	-1,7	21,9	-2,6	-4,1	0,3	-3,6	0,5

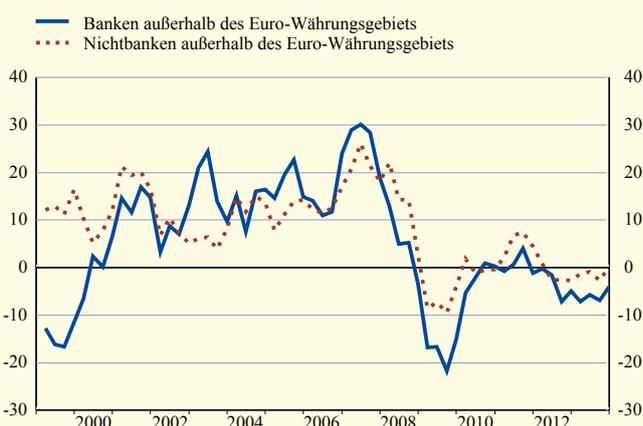
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

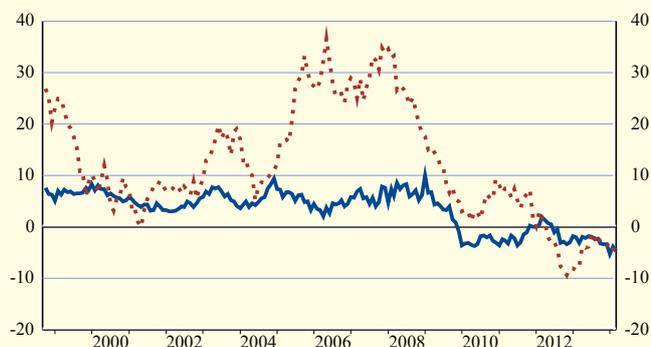
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,9	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Q3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,7	443,2	235,2	970,2	17,2	0,3	294,7	212,5
2013 Q4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Nov.	660,7	104,2	72,4	466,2	7,1	0,1	10,7	1 900,9	433,3	216,5	961,8	23,3	0,5	265,5	183,3
2013 Dez.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Jan.	677,3	118,8	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,0	437,1	219,0	940,4	19,8	0,5	241,2	160,5
2014 Febr. ^(p)	666,3	111,2	76,9	458,9	8,1	0,1	11,0	1 853,1	438,4	216,8	923,1	17,6	0,5	256,6	172,6
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,3	14,8	-14,7	-76,2	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 Q3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,1	-11,4	4,6	-24,5	0,2	0,1	-49,1	-40,5
2013 Q4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,2	-17,5	-13,4	-25,4	-0,5	0,2	-25,7	-16,1
2013 Nov.	-8,1	-1,4	-4,8	-1,7	-0,8	0,0	0,7	-9,1	-3,3	-9,4	-3,2	6,2	0,1	0,4	1,6
2013 Dez.	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,4	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0	-4,8
2014 Jan.	23,1	22,4	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,6	11,8	-3,4	-7,5	3,3	0,0	-8,8	-17,5
2014 Febr. ^(p)	-10,8	-7,5	-0,4	-2,6	0,0	0,0	-0,4	8,5	2,3	-1,5	-5,6	-2,2	0,0	15,5	12,1
Wachstumsraten															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Q3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,1	-6,3	27,1	-	3,3	2,8
2013 Q4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Nov.	-3,4	1,9	-5,4	-4,2	17,2	-	-15,4	-3,6	3,0	-8,1	-6,7	74,2	-	3,4	-1,1
2013 Dez.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Jan.	-3,9	-0,2	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,1	-8,6	-7,6	39,5	-	4,0	-1,6
2014 Febr. ^(p)	-4,6	-2,4	-7,1	-4,9	22,5	-	-12,8	-4,6	2,2	-7,9	-7,1	20,7	-	5,5	-5,0

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

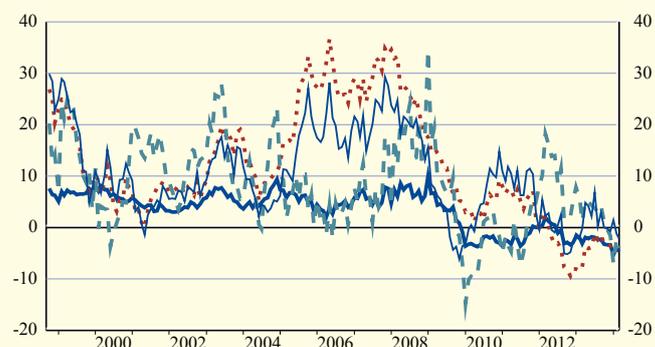
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 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	
Bestände														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Q3	1 791,0	1 173,5	392,2	118,8	95,0	1,8	9,7	6 202,7	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
2013 Q4	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Nov.	1 840,3	1 210,3	400,9	120,9	95,0	1,9	11,4	6 229,6	2 502,4	886,0	796,5	1 954,8	84,2	5,6
2013 Dez.	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Jan.	1 830,1	1 192,5	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,2	2 521,5	873,8	811,7	1 974,4	83,7	5,0
2014 Febr. ⁴⁾	1 832,0	1 189,3	404,1	126,1	94,4	1,8	16,3	6 282,1	2 532,0	873,0	814,2	1 973,3	83,8	5,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,4	92,3	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,9	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 Q3	36,9	27,8	2,7	4,0	3,2	0,1	-0,8	-6,1	14,0	-26,5	14,0	-4,7	-3,3	0,2
2013 Q4	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,6	62,1	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2013 Nov.	25,3	27,7	-2,1	0,2	0,6	0,0	-1,2	19,8	23,6	-5,5	6,0	-4,0	-0,3	-0,1
2013 Dez.	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,7	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 Jan.	-50,5	-49,5	-3,5	0,8	2,3	0,0	-0,6	1,3	-3,6	-4,9	4,8	4,7	-0,3	0,6
2014 Febr. ⁴⁾	3,8	-1,9	2,7	2,2	0,4	0,1	0,4	12,7	11,0	-0,6	2,5	-1,1	0,1	0,8
Wachstumsraten														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Q3	6,0	7,8	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,1	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Q4	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Nov.	7,1	9,2	-1,2	15,2	10,5	-6,6	1,8	3,3	8,9	-8,8	7,5	2,4	-15,3	-51,9
2013 Dez.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Jan.	6,5	7,5	0,6	16,4	7,8	1,1	15,1	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5
2014 Febr. ⁴⁾	6,8	8,3	-0,1	16,2	5,6	6,5	18,1	2,1	7,3	-10,7	8,3	0,7	-11,1	-33,1

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

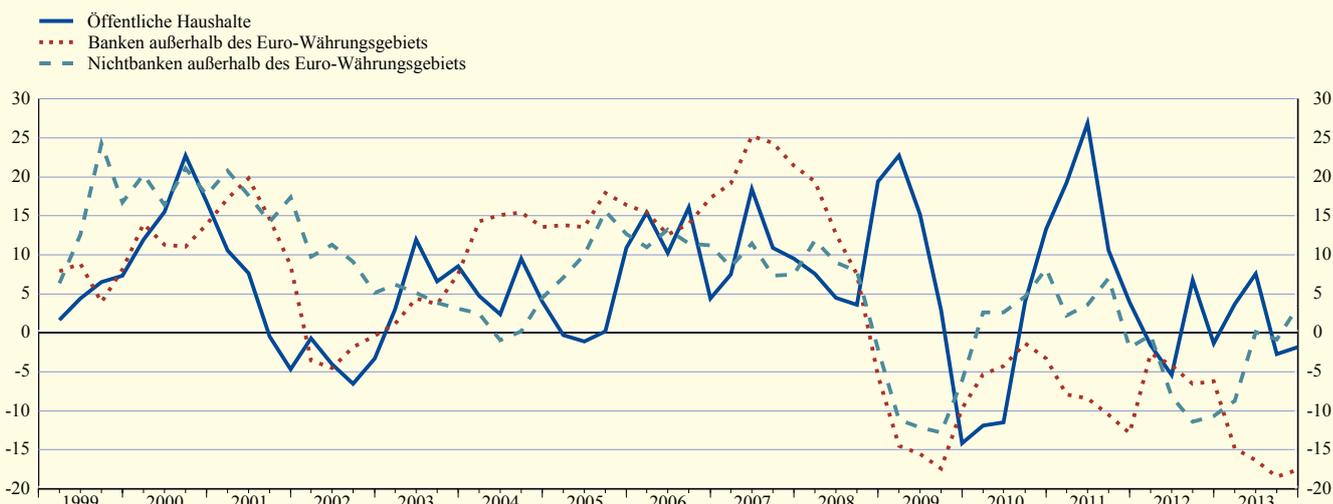
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013 Q1	499,3	207,8	67,2	111,8	112,5	2 904,9	1 989,7	915,2	37,6	877,6
Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,4	1 873,5	933,0	35,4	897,6
Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
Q4 ^(p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2 519,6	1 627,1	892,9	29,8	863,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013 Q1	50,3	38,3	4,1	0,1	7,9	-2,4	-33,1	30,7	-2,0	32,8
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-98,7	29,8	-1,8	31,6
Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4 ^(p)	-55,6	-39,5	-6,6	-4,4	-5,0	-124,9	-94,4	-29,3	-12,9	-16,4
Wachstumsraten										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013 Q1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,9	-8,7	-33,0	-7,3
Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4 ^(p)	-1,8	-10,7	1,8	-2,2	10,8	-11,4	-17,6	3,4	-22,6	4,6

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

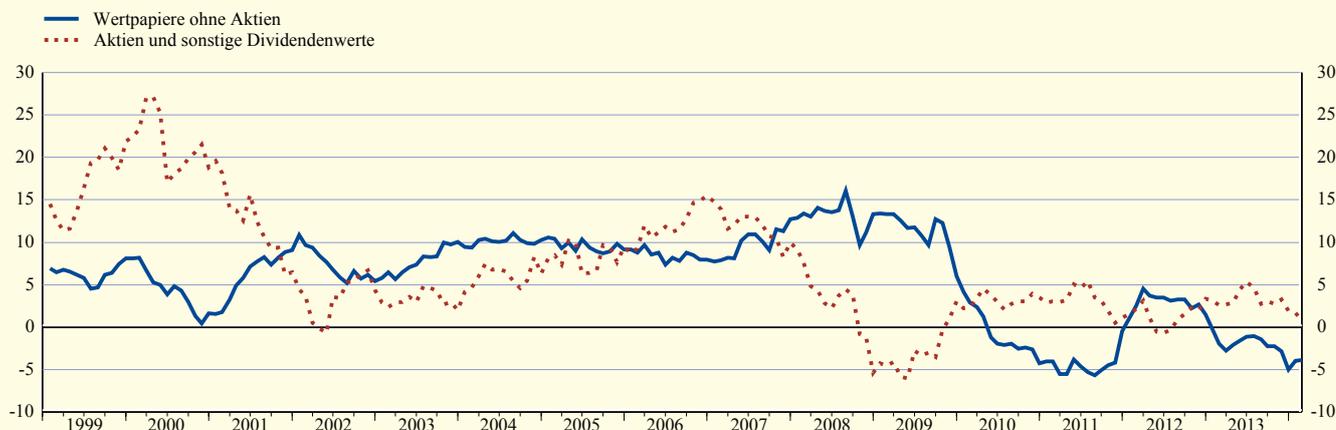
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2013 Q3	5 649,7	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 365,2	28,8	807,2	1 552,7	456,2	776,6	320,0
Q4	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2013 Nov.	5 617,1	1 578,7	103,0	1 736,0	26,0	1 344,4	27,4	801,7	1 567,2	460,3	778,7	328,1
Dez.	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2014 Jan.	5 570,9	1 558,0	108,8	1 731,5	20,0	1 311,4	30,0	811,3	1 566,7	461,9	778,4	326,3
Febr. ^(p)	5 564,8	1 552,9	113,2	1 749,3	19,1	1 290,2	29,0	811,2	1 546,4	462,4	775,2	308,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-289,6	-220,6	-0,4	65,4	-11,2	-93,6	5,9	-35,1	29,7	-12,2	13,4	28,6
2013 Q3	-123,2	-50,2	-14,5	-45,9	0,8	-14,9	2,3	-0,7	-13,6	-14,4	-8,8	9,6
Q4	-183,6	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-60,4	0,1	-2,2	1,9	2,2	-5,2	4,8
2013 Nov.	-16,4	-8,1	1,3	-1,9	-3,1	-2,0	-1,2	-1,4	8,8	2,4	1,5	4,9
Dez.	-138,5	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,6	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 Jan.	72,7	18,0	4,3	47,4	-0,9	-0,3	0,7	3,5	10,4	4,1	6,2	0,2
Febr. ^(p)	5,4	-6,7	5,5	10,3	-0,6	-8,2	-0,6	5,7	-26,3	-3,0	-5,5	-17,7
Wachstumsraten												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 Q3	-2,3	-11,0	-2,2	6,5	-2,2	1,0	15,2	-5,7	3,0	-4,8	4,5	12,3
Q4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 Nov.	-2,8	-11,2	-5,3	4,6	-18,1	0,5	17,5	-4,4	3,3	-2,2	2,6	14,3
Dez.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 Jan.	-4,0	-11,2	-12,9	5,2	-37,8	-5,5	27,7	-2,4	1,7	-1,6	0,7	9,6
Febr. ^(p)	-3,9	-10,5	-7,1	4,5	-38,6	-6,2	20,4	-1,6	0,8	-0,8	0,8	3,1

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	-	12 192,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 Q3	5 430,6	-	-	-	-	-	-	11 868,7	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
Q4 ^(p)	5 250,5	-	-	-	-	-	-	11 732,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 Q3	1 807,6	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,9	959,7	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	9,1
Q4 ^(p)	1 787,8	42,7	57,3	36,7	2,2	3,3	9,5	937,5	40,2	59,8	38,4	2,5	2,6	9,5
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q3	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,4	3 138,7	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,6
Q4 ^(p)	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 029,5	98,4	1,6	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 Q3	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,4	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
Q4 ^(p)	422,2	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,2	38,1	61,9	38,1	3,8	0,9	10,7
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q3	5 731,4	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 119,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
Q4 ^(p)	5 561,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11 086,4	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013 Q3	1 737,5	54,0	46,0	31,1	1,6	1,3	7,7	928,6	51,0	49,0	32,2	2,2	1,3	6,3
Q4 ^(p)	1 627,1	51,9	48,1	32,3	1,8	1,5	7,8	892,9	52,6	47,4	31,4	1,8	1,2	6,4

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Juli	7 713,9	531,2	3 062,9	2 169,6	1 048,0	251,3	650,8
Aug.	7 661,6	529,6	3 054,0	2 140,3	1 045,0	251,7	641,1
Sept.	7 777,2	515,4	3 095,4	2 228,6	1 064,4	251,4	621,9
Okt.	7 935,4	530,1	3 116,4	2 303,4	1 099,2	251,3	635,0
Nov.	7 979,5	520,2	3 130,3	2 335,6	1 107,0	252,7	633,6
Dez.	7 933,3	512,4	3 107,7	2 370,5	1 116,9	255,0	570,7
2014 Jan. ^(p)	8 000,5	527,1	3 168,3	2 333,6	1 117,2	256,0	598,2
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q2	150,2	31,7	55,3	17,6	1,9	1,2	42,5
Q3	60,0	-8,6	58,8	28,2	28,9	2,4	-49,6
Q4	55,0	6,1	2,3	47,3	46,5	11,1	-58,3

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
				Investmentfonds	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Juli	7 713,9	166,8	6 950,1	5 099,7	823,2	1 850,4	596,9
Aug.	7 661,6	173,8	6 893,7	5 072,2	819,2	1 821,5	594,1
Sept.	7 777,2	171,2	7 042,2	5 172,9	837,6	1 869,2	563,9
Okt.	7 935,4	172,3	7 194,6	5 290,8	871,2	1 903,8	568,5
Nov.	7 979,5	174,4	7 241,7	5 330,3	881,2	1 911,4	563,5
Dez.	7 933,3	167,1	7 257,0	5 344,3	886,0	1 912,7	509,2
2014 Jan. ^(p)	8 000,5	179,7	7 281,2	5 361,4	887,3	1 919,8	539,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q2	150,2	9,3	94,9	95,8	-7,9	-0,9	46,0
Q3	60,0	4,0	102,6	90,4	28,5	12,1	-46,6
Q4	55,0	0,8	107,3	85,8	39,2	21,5	-53,1

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
Bestände										
2013 Juni	6 817,3	2 414,9	1 783,0	1 683,8	331,2	153,6	450,9	6 729,8	87,6	856,2
Juli	6 950,1	2 429,5	1 848,0	1 727,0	333,4	152,0	460,4	6 862,3	87,8	851,1
Aug.	6 893,7	2 405,2	1 820,5	1 720,1	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8	869,6
Sept.	7 042,2	2 423,2	1 908,5	1 747,9	334,8	157,2	470,5	6 951,8	90,4	846,2
Okt.	7 194,6	2 443,9	1 978,4	1 795,4	336,0	159,9	481,1	7 104,1	90,5	835,9
Nov.	7 241,7	2 449,0	2 006,4	1 805,3	337,0	158,6	485,3	7 149,3	92,4	836,7
Dez.	7 257,0	2 468,7	2 042,8	1 804,5	342,2	155,1	443,7	7 162,3	94,7	819,3
2014 Jan. ^(p)	7 281,2	2 497,7	2 013,3	1 821,0	343,5	158,5	447,1	7 185,2	96,0	855,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013 Juli	57,6	18,4	16,5	17,7	2,6	0,0	2,4	57,3	0,3	0,7
Aug.	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0	14,2
Sept.	42,4	-2,1	21,3	14,7	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0	-22,9
Okt.	50,1	8,6	21,6	14,2	0,8	2,1	2,8	50,3	-0,2	-5,7
Nov.	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5	-2,8
Dez.	35,0	-6,0	13,5	13,4	3,4	7,7	3,1	32,2	2,9	-14,7
2014 Jan. ^(p)	39,8	4,7	11,4	19,2	1,0	1,4	2,0	38,9	0,9	29,6

Quelle: EZB.

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

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

1. Wertpapiere außer Aktien

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 Q1	3 068,5	1 633,3	407,3	753,2	245,2	8,2	219,3	1 435,2	332,6	563,2	16,0
Q2	3 043,8	1 649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 394,3	324,9	551,1	15,2
Q3	3 095,4	1 686,9	394,5	798,5	257,5	9,0	227,5	1 408,4	343,5	548,7	14,9
Q4 ^(p)	3 107,7	1 708,3	390,4	807,5	264,5	10,4	235,5	1 399,4	344,6	547,3	13,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q2	55,3	28,5	-0,2	23,9	4,0	0,1	0,7	26,8	2,4	12,6	0,2
Q3	58,8	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,8	20,3	2,7	-0,3
Q4 ^(p)	2,3	8,8	-6,1	2,4	5,4	1,0	6,1	-6,6	4,1	-6,5	-0,6

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

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 Q1	2 143,6	739,1	56,4	-	49,9	27,0	605,8	1 404,5	187,7	479,4	95,0
Q2	2 095,3	738,7	58,9	-	52,5	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
Q3	2 228,6	817,5	72,6	-	56,3	30,4	658,1	1 411,1	197,8	502,5	112,8
Q4 ^(p)	2 370,5	886,3	85,3	-	64,8	35,5	700,6	1 484,2	215,6	536,0	123,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q2	17,6	1,6	1,3	-	-0,2	0,2	0,3	16,1	0,7	5,9	13,8
Q3	28,2	12,8	1,3	-	0,2	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
Q4 ^(p)	47,3	21,7	3,8	-	5,7	1,6	10,7	25,6	8,7	1,3	10,0

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 Q1	1 026,5	888,9	74,5	-	814,4	-	-	137,6	32,5	43,7	0,6
Q2	1 018,4	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
Q3	1 064,4	923,8	86,3	-	837,6	-	-	140,6	33,8	47,6	0,5
Q4 ^(p)	1 116,9	971,0	85,0	-	886,0	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q2	1,9	3,9	11,8	-	-7,9	-	-	-2,0	-0,8	-0,2	0,0
Q3	28,9	27,2	-1,3	-	28,5	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
Q4 ^(p)	46,5	39,0	-0,2	-	39,2	-	-	7,5	3,6	1,7	0,0

Quelle: EZB.

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

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

2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

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

2. Passiva

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

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

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

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nichtfinanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q4	7 036,2	768,3	453,4	2 674,6	826,0	1 611,9	76,9	253,7	222,2	149,1
2011 Q1	7 139,7	769,6	456,4	2 735,7	844,0	1 621,5	76,6	261,8	223,6	150,5
Q2	7 155,2	772,7	464,0	2 747,0	842,6	1 623,7	79,8	254,2	222,3	148,9
Q3	7 154,3	789,6	463,0	2 772,4	788,3	1 580,8	87,6	255,6	268,7	148,4
Q4	7 164,4	782,4	472,6	2 731,2	793,9	1 615,7	91,3	253,6	273,6	150,0
2012 Q1	7 452,0	794,4	469,9	2 876,7	807,2	1 710,1	102,3	258,2	283,2	150,0
Q2	7 481,2	783,6	469,6	2 890,2	802,3	1 712,6	106,4	261,4	304,4	150,8
Q3	7 695,7	783,5	478,8	3 006,9	822,4	1 786,7	108,5	263,1	295,0	151,0
Q4	7 780,5	786,6	477,9	3 053,0	819,5	1 825,2	109,7	261,8	293,7	153,1
2013 Q1	7 905,9	794,0	476,1	3 081,9	836,3	1 900,6	114,3	265,2	284,0	153,5
Q2	7 844,0	773,3	474,6	3 071,5	833,5	1 894,0	98,9	264,4	278,2	155,6
Q3 ^(p)	7 942,9	763,4	477,4	3 110,1	851,4	1 954,6	96,7	264,6	268,2	156,5

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 Q4	2 674,6	2 250,8	599,4	1 243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 Q1	2 735,7	2 318,6	625,2	1 286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
Q2	2 747,0	2 329,9	630,6	1 289,6	235,4	16,8	157,5	417,2
Q3	2 772,4	2 352,8	637,0	1 312,3	227,7	16,9	159,0	419,5
Q4	2 731,2	2 307,5	635,4	1 267,3	223,9	16,5	164,3	423,7
2012 Q1	2 876,7	2 427,1	670,3	1 325,0	235,9	17,1	178,7	449,6
Q2	2 890,2	2 423,3	675,6	1 309,3	238,4	17,0	183,0	466,9
Q3	3 006,9	2 514,7	707,7	1 348,6	246,0	17,4	195,0	492,3
Q4	3 053,0	2 549,2	693,1	1 386,8	251,7	18,1	199,5	503,8
2013 Q1	3 081,9	2 587,2	716,9	1 389,9	255,3	17,5	207,5	494,7
Q2	3 071,5	2 566,9	684,1	1 403,5	255,4	17,5	206,4	504,6
Q3 ^(p)	3 110,1	2 601,2	684,0	1 436,0	256,6	17,9	206,8	508,9

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	
2010 Q4	6 871,5	250,3	40,3	451,5	5 960,7	3 260,4	1 889,6	810,7	168,7	164,6
2011 Q1	6 920,9	263,0	39,9	465,9	5 976,5	3 287,3	1 859,9	829,4	175,5	218,8
Q2	6 944,4	262,8	42,4	454,7	6 008,1	3 309,4	1 872,0	826,7	176,4	210,9
Q3	7 052,2	270,0	41,6	410,1	6 140,8	3 292,5	2 023,9	824,5	189,7	102,1
Q4	7 071,7	263,8	41,3	408,8	6 169,8	3 305,1	2 047,1	817,6	188,0	92,7
2012 Q1	7 229,4	272,1	44,4	439,1	6 282,8	3 342,5	2 103,0	837,2	191,0	222,6
Q2	7 300,4	281,3	43,3	421,2	6 349,5	3 344,6	2 169,4	835,5	205,1	180,9
Q3	7 373,6	292,7	44,9	452,7	6 387,7	3 390,6	2 163,4	833,6	195,6	322,1
Q4	7 472,6	267,0	48,8	482,6	6 454,0	3 425,8	2 201,8	826,4	220,2	307,9
2013 Q1	7 566,8	279,9	48,0	497,8	6 526,5	3 462,7	2 216,1	847,6	214,5	339,2
Q2	7 607,2	280,1	45,4	506,7	6 551,9	3 467,1	2 240,2	844,6	223,1	236,8
Q3 ^(p)	7 635,0	278,9	45,2	524,0	6 569,6	3 509,6	2 217,5	842,5	217,3	307,9

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							644 -64
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 136	116	726	56	238	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		30	9	14	3	4	
Abschreibungen		383	102	218	11	52	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾		592	287	271	33	0	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen Vermögenseinkommen		601	31	240	262	68	104
Zinsen		318	29	53	168	68	44
Sonstige Vermögenseinkommen		283	3	187	94	0	60
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾		2 013	1 621	121	45	225	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		292	233	49	10	0	2
Sozialbeiträge		441	441				1
Monetäre Sozialleistungen		480	1	18	35	427	1
Sonstige laufende Transfers		195	70	25	48	53	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45	34	9	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		46			46		1
Sonstige		104	35	15	1	52	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾		1 983	1 441	61	49	431	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 884	1 386			498	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 697	1 386			311	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		186				186	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾		99	70	60	36	-67	-42
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		440	140	239	9	52	
Bruttoanlageinvestitionen		426	138	227	10	52	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		14	2	12	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	0	0	1	0
Vermögenstransfers		39	11	1	1	26	6
Vermögenswirksame Steuern		9	8	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		30	3	1	1	26	6
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾		46	30	53	45	-81	-46
Statistische Abweichung		0	-8	8	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2013 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						580
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 141	514	1 230	104	293	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	247					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 388					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	592	287	271	33	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 140	1 140				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	276				276	1
Vermögenseinkommen	607	225	90	274	17	98
Zinsen	308	50	32	217	9	54
Sonstige Vermögenseinkommen	299	176	58	57	8	45
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 013	1 621	121	45	225	
Einkommen- und Vermögensteuer	293				293	1
Sozialbeiträge	440	1	18	49	371	2
Monetäre Sozialleistungen	478	478				3
Sonstige laufende Transfers	166	85	13	47	22	40
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46			46		1
Schadenversicherungsleistungen	44	36	7	1	0	2
Sonstige	77	50	6	0	21	36
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 983	1 441	61	49	431	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	99	70	60	36	-67	-42
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	383	102	218	11	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	43	8	15	8	13	2
Vermögenswirksame Steuern	9				9	0
Sonstige Vermögenstransfers	34	8	15	8	4	2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q3								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		19 963	17 404	33 119	18 097	7 529	4 508	18 788
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				367				
Bargeld und Einlagen		7 141	2 023	10 065	2 433	796	858	3 198
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40	65	506	431	57	32	651
Langfristige Schuldverschreibungen		1 288	258	6 375	3 139	3 023	439	4 363
Kredite		86	3 120	13 118	4 523	485	873	2 797
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		65	1 986	10 193	3 368	363	766	.
Anteilsrechte		4 572	8 098	1 843	7 137	2 761	1 514	6 956
Börsennotierte Aktien		759	1 098	371	2 199	409	228	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 411	6 649	1 199	3 807	432	1 106	.
Investmentzertifikate		1 402	350	273	1 130	1 920	179	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 338	185	3	0	244	4	259
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		497	3 656	842	434	163	789	565
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		24	124	-571	-104	48	-126	-70
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		1	52	-299	-121	-6	-79	-140
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	-2	-25	-18	-2	-4	35
Langfristige Schuldverschreibungen		-17	3	-113	46	21	-3	-13
Kredite		1	28	-112	-68	1	-4	-38
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	47	-26	-59	5	16	.
Anteilsrechte		-3	43	16	61	39	-8	49
Börsennotierte Aktien		-23	-2	33	33	4	3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		18	49	-24	-9	2	-11	.
Investmentzertifikate		1	-3	7	37	34	1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		39	-1	0	0	0	0	7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		5	-1	-38	-5	-6	-30	30
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		167	353	57	-15	54	47	-20
Währungsgold und SZRs				24				
Bargeld und Einlagen		-2	-8	84	-81	0	-1	-15
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	0	3	0	0	-11
Langfristige Schuldverschreibungen		-14	1	-13	-16	-4	-1	-48
Kredite		0	-10	-123	-30	0	1	-28
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-7	-27	-2	0	1	.
Anteilsrechte		173	402	62	109	59	45	95
Börsennotierte Aktien		95	122	22	116	12	29	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		43	275	37	-28	3	12	.
Investmentzertifikate		35	5	3	22	45	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		23	0	0	0	0	0	-2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-12	-33	22	1	-1	2	-11
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		20 154	17 881	32 605	17 979	7 631	4 428	18 697
Währungsgold und SZRs				391				
Bargeld und Einlagen		7 140	2 068	9 851	2 231	791	778	3 043
Kurzfristige Schuldverschreibungen		39	63	481	416	55	28	675
Langfristige Schuldverschreibungen		1 257	262	6 249	3 169	3 040	436	4 301
Kredite		87	3 139	12 883	4 425	487	869	2 731
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 027	10 140	3 307	367	783	.
Anteilsrechte		4 741	8 543	1 921	7 307	2 859	1 551	7 100
Börsennotierte Aktien		831	1 218	425	2 348	424	261	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 472	6 973	1 212	3 770	437	1 106	.
Investmentzertifikate		1 438	352	283	1 189	1 998	184	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 400	184	3	0	243	4	263
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		490	3 622	826	430	157	761	584
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q3								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 864	27 286	32 190	17 776	7 593	10 884	16 448
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	23 531	35	0	276	2 640
Kurzfristige Schuldverschreibungen			90	602	125	2	676	285
Langfristige Schuldverschreibungen			971	4 403	3 310	49	6 971	3 180
Kredite		6 159	8 536		4 350	305	2 281	3 372
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 809	6 242		2 540	111	2 001	.
Anteilsrechte		8	13 832	2 495	9 713	498	4	6 330
Börsennotierte Aktien			3 853	407	259	140	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 979	1 231	2 786	357	4	.
Investmentzertifikate				856	6 668			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	351	65	1	6 578	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		661	3 472	1 094	242	161	674	642
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 972	13 099	-9 881	929	322	-64	-6 376	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		2	63	-604	-107	39	-45	-24
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-496	-1	0	5	-100
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-16	-5	0	2	4
Langfristige Schuldverschreibungen			32	-84	-9	0	-33	18
Kredite		3	-16		-131	-6	-3	-39
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		10	31		-61	-2	20	.
Anteilsrechte		0	39	-13	81	0	0	92
Börsennotierte Aktien			4	2	1	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	35	-8	-16	0	0	.
Investmentzertifikate				-7	96			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	43	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-1	7	7	-42	2	-17	1
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	46	22	61	33	3	9	-81	-46
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-2	700	72	32	36	-111	-107
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-11	0	0	0	-12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-3	-1	0	0	-4
Langfristige Schuldverschreibungen			1	-27	-12	0	-34	-23
Kredite		-4	-18		-133	0	-1	-33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-4	-10		-7	0	-1	.
Anteilsrechte		0	708	124	138	14	0	-41
Börsennotierte Aktien			342	83	26	8	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	366	44	-12	7	0	.
Investmentzertifikate				-3	124			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	20	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		1	9	-11	39	1	-76	6
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-63	170	-347	-15	-47	18	158	87
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 864	28 049	31 659	17 701	7 669	10 727	16 317
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	23 024	35	0	282	2 529
Kurzfristige Schuldverschreibungen			90	583	119	2	678	285
Langfristige Schuldverschreibungen			1 004	4 292	3 290	50	6 904	3 175
Kredite		6 158	8 501		4 086	299	2 278	3 299
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 815	6 263		2 472	108	2 019	.
Anteilsrechte		8	14 579	2 605	9 932	512	4	6 381
Börsennotierte Aktien			4 199	493	285	148	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 380	1 266	2 758	363	4	.
Investmentzertifikate				846	6 889			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	352	65	1	6 642	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		661	3 488	1 090	239	164	581	648
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 990	13 290	-10 167	946	278	-37	-6 299	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 449	4 510	4 622	4 666	4 671	4 677	4 683	4 690
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	82	95	116	124	124	125	124
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 959	2 798	3 007	2 944	2 870	2 816	2 766	2 734
Zinsen	1 593	1 381	1 546	1 513	1 461	1 409	1 363	1 326
Sonstige Vermögenseinkommen	1 366	1 417	1 461	1 431	1 409	1 407	1 403	1 408
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 029	1 057	1 115	1 154	1 172	1 180	1 198	1 210
Sozialbeiträge	1 677	1 703	1 751	1 777	1 787	1 794	1 800	1 807
Monetäre Sozialleistungen	1 769	1 814	1 841	1 874	1 884	1 895	1 907	1 919
Sonstige laufende Transfers	772	774	779	789	788	791	796	804
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	182	184	184	183	184	184
Schadenversicherungsleistungen	182	182	183	186	186	186	186	186
Sonstige	409	411	414	418	418	422	427	434
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 152	7 315	7 477	7 517	7 520	7 522	7 535	7 555
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 383	6 543	6 703	6 741	6 746	6 747	6 759	6 778
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	772	774	776	774	775	775	776
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	290	340	394	385	398	392	387	384
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 703	1 779	1 873	1 793	1 774	1 742	1 725	1 724
Bruttoanlageinvestitionen	1 753	1 760	1 817	1 783	1 765	1 736	1 723	1 716
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	19	56	11	9	6	2	8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	10	9	3	1	2
Vermögenstransfers	183	221	174	182	193	200	210	205
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	26	27	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	153	168	174	180	175
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-18	-12	-10	80	123	162	186	192

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 019	8 208	8 434	8 478	8 478	8 478	8 496	8 525
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	973	974	978	976	981	987
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 913	9 150	9 408	9 452	9 456	9 454	9 477	9 512
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	996	1 037	1 079	1 100	1 112	1 111	1 118	1 122
Vermögenseinkommen	2 955	2 807	3 018	2 971	2 914	2 867	2 813	2 776
Zinsen	1 554	1 333	1 490	1 469	1 425	1 375	1 329	1 290
Sonstige Vermögenseinkommen	1 401	1 474	1 527	1 501	1 488	1 491	1 484	1 486
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
Einkommen- und Vermögensteuern	1 034	1 060	1 121	1 160	1 178	1 185	1 204	1 216
Sozialbeiträge	1 675	1 703	1 752	1 775	1 784	1 791	1 797	1 804
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 835	1 868	1 878	1 889	1 901	1 913
Sonstige laufende Transfers	668	667	672	680	682	682	683	685
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	183	186	186	186	186	186
Schadenversicherungsleistungen	178	176	177	179	179	178	179	179
Sonstige	307	309	312	314	317	318	319	320
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	290	340	394	385	398	392	387	384
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	191	205	212	223	220
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	26	27	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	149	162	179	185	194	189
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 440	1 449	1 491	1 495	1 495	1 498	1 503	1 511
Empfangene Zinsen (+)	233	201	227	228	222	216	211	206
Geleistete Zinsen (-)	148	124	147	139	131	125	120	117
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	728	721	750	749	744	738	732	737
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	843	850	884	920	934	941	952	959
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 698	1 746	1 772	1 782	1 789	1 795	1 802
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 802	1 829	1 862	1 872	1 884	1 895	1 907
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	71	70	68	71	74	75	74
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 017	6 082	6 214	6 240	6 233	6 235	6 236	6 253
Konsumausgaben (-)	5 157	5 291	5 441	5 469	5 474	5 470	5 478	5 491
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	62	56	58	58	58	58	58	60
= Sparen, brutto	922	847	831	829	816	823	817	822
Abschreibungen (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	12	2	0	1	0	0	-1
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-334	550	-218	-336	-189	-568	-400	-162
= Reinvermögensänderung	218	1 023	220	93	227	-147	13	253
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	573	561	555	549	543	542
Abschreibungen (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	2	40	124	173	192	172	167	135
Bargeld und Einlagen	121	118	118	176	225	226	215	186
Geldmarktfondsanteile	-45	-59	-23	-27	-31	-39	-30	-26
Schuldverschreibungen ¹⁾	-74	-19	29	25	-2	-15	-18	-25
Langfristige Forderungen	482	420	237	192	143	173	166	199
Einlagen	82	58	55	29	12	7	7	23
Schuldverschreibungen	2	3	69	-4	-89	-124	-120	-121
Anteilsrechte	169	111	-2	59	90	142	123	131
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	120	103	46	66	55	66	38	41
Investmentzertifikate	49	8	-48	-7	35	76	85	90
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	248	115	108	129	147	156	166
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	88	19	14	0	-11	-1
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	1	25	21	1	7
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-624	462	155	-897	-817	-1 050	-952	-609
Forderungen	285	141	-386	504	577	405	484	412
Anteilsrechte	82	49	-318	317	337	264	341	349
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	191	120	15	181	179	160	119	76
Übrige Veränderungen, netto (+)	4	-99	0	-21	-8	6	-2	-21
= Reinvermögensänderung	218	1 023	220	93	227	-147	13	253
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	29 652	30 286	30 618	30 186	29 955	29 505	29 551	29 713
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 771	5 814	5 952	6 036	6 125	6 137	6 178	6 156
Bargeld und Einlagen	5 474	5 597	5 728	5 836	5 950	5 979	6 029	6 016
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	136	121	112	109	101
Schuldverschreibungen ¹⁾	54	33	58	63	54	46	40	39
Langfristige Forderungen	11 584	12 121	11 966	12 469	12 705	12 899	12 883	13 103
Einlagen	970	1 027	1 082	1 098	1 096	1 103	1 113	1 124
Schuldverschreibungen	1 453	1 406	1 391	1 380	1 365	1 303	1 288	1 257
Anteilsrechte	4 040	4 199	3 875	4 151	4 316	4 472	4 463	4 640
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 931	3 012	2 798	2 966	3 094	3 189	3 170	3 303
Investmentzertifikate	1 110	1 187	1 077	1 184	1 222	1 284	1 293	1 337
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 121	5 489	5 619	5 840	5 928	6 021	6 020	6 082
Übrige Nettoforderungen (+)	261	244	237	242	206	192	197	189
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 932	6 107	6 196	6 184	6 185	6 159	6 159	6 158
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 968	5 213	5 281	5 283	5 290	5 279	5 282	5 276
= Reinvermögen	41 335	42 358	42 578	42 750	42 805	42 574	42 650	43 003

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 520	4 662	4 824	4 848	4 846	4 840	4 849	4 866
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 790	2 834	2 932	2 969	2 977	2 979	2 984	2 990
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	33	42	48	50	50	51	51
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 689	1 795	1 851	1 830	1 819	1 811	1 814	1 825
Abschreibungen (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
= Nettobetriebsüberschuss (+)	907	995	1 024	987	970	957	955	962
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	534	550	556	561	550	549	537	529
Empfangene Zinsen	171	158	164	156	149	143	138	134
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	363	391	392	404	401	406	399	395
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	296	257	287	280	270	259	249	240
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 145	1 288	1 294	1 268	1 250	1 247	1 243	1 250
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	920	969	967	951	944	937	941
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	196	201	200	206	208
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	74	74	74	74	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	44	48	49	49	49	50	51
= Sparen, netto	24	155	89	59	53	58	53	53
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	146	210	152	130	98	84	80
Bruttoanlageinvestitionen (+)	899	927	982	972	963	943	938	933
Abschreibungen (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	54	24	17	9	5	11
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-27	27	60	46	40	54
Bargeld und Einlagen	88	67	6	38	74	81	84	94
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-18	-10	-8	-18	-15
Schuldverschreibungen ¹⁾	-31	-1	12	6	-5	-28	-27	-25
Langfristige Forderungen	148	425	487	311	197	174	72	107
Einlagen	-1	20	68	13	12	-18	-9	8
Schuldverschreibungen	24	8	-20	-11	0	1	-3	-8
Anteilsrechte	101	250	289	187	115	149	96	118
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	147	150	123	70	43	-11	-12
Übrige Nettoforderungen (+)	78	24	-27	12	44	68	98	51
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	25	178	253	185	126	110	39	9
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-108	-16	96	-87	-135	-123	-154	-145
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	90	66	49	109	119	105	91	89
Anteilsrechte	253	230	235	189	183	145	129	159
Börsennotierte Aktien	64	31	27	16	27	11	21	20
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	189	199	209	174	156	135	108	139
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	81	64	66	65	65	68	68	65
= Sparen, netto	24	155	89	59	53	58	53	53
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 936	1 961	1 934	1 933	1 990	1 955	1 943	1 972
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 705	1 715	1 776	1 759	1 768	1 800
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	128	128	125	111	109
Schuldverschreibungen ¹⁾	90	84	95	89	86	71	65	63
Langfristige Forderungen	10 235	10 721	10 742	11 383	11 502	11 784	11 621	12 103
Einlagen	159	169	224	271	276	264	255	268
Schuldverschreibungen	238	254	244	263	264	263	258	262
Anteilsrechte	7 092	7 405	7 202	7 693	7 846	8 135	7 987	8 434
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 746	2 893	3 071	3 156	3 117	3 122	3 120	3 139
Übrige Nettoforderungen	411	303	368	334	315	396	401	351
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 465	9 728	9 902	10 063	9 999	9 990	9 948	9 948
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 700	4 675	4 717	4 631	4 502	4 476	4 435	4 388
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	814	881	885	1 021	1 044	1 065	1 061	1 094
Anteilsrechte	12 625	13 169	12 482	13 130	13 561	13 964	13 832	14 579
Börsennotierte Aktien	3 506	3 802	3 284	3 553	3 747	3 891	3 853	4 199
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 120	9 368	9 198	9 578	9 814	10 073	9 979	10 380

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-42	-6	54	51	43	19	-18	-39
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	3	15	11	8	3
Geldmarktfondsanteile	5	-8	16	36	32	9	-12	-20
Schuldverschreibungen ¹⁾	-14	11	24	12	-5	-2	-14	-22
Langfristige Forderungen	294	288	134	111	185	176	216	246
Einlagen	15	-4	9	-16	-17	-19	-16	-18
Schuldverschreibungen	105	183	45	79	137	96	115	113
Kredite	8	32	12	15	8	12	11	2
Börsennotierte Aktien	-50	-2	-12	-17	-5	2	0	10
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-15	11	13	1	-2	-1	0	4
Investmentzertifikate	230	68	67	49	63	86	106	134
Übrige Nettoforderungen (+)	17	9	-35	-3	-39	-20	-23	-26
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	2	7	5	3	3
Kredite	-4	7	11	9	-15	0	-7	-23
Anteilsrechte	5	6	4	2	0	2	2	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	280	115	127	151	167	175	186
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	240	261	110	118	139	154	164	172
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	5	8	13	13	11	14
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	16	-3	20	18	45	0	2	14
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	199	117	-105	218	197	148	133	97
Übrige Nettoforderungen	34	-1	23	161	229	115	68	-31
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-47	40	71	55	83	68
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	190	187	164	119	73
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	187	185	161	118	72
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	-3	2	2	2	1	1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	52	-19	-51	149	167	44	-1	-75
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	329	371	400	406	411	364	355
Bargeld und Einlagen	195	190	193	200	209	218	201	201
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	123	125	125	107	99
Schuldverschreibungen ¹⁾	41	51	76	77	72	67	57	55
Langfristige Forderungen	5 649	6 039	6 044	6 542	6 636	6 761	6 757	6 877
Einlagen	612	605	611	604	594	594	595	590
Schuldverschreibungen	2 468	2 638	2 661	2 941	2 999	3 021	3 023	3 040
Kredite	434	467	479	487	488	488	485	487
Börsennotierte Aktien	397	421	375	388	403	412	409	424
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	412	415	420	438	429	432	432	437
Investmentzertifikate	1 327	1 492	1 498	1 684	1 723	1 815	1 813	1 899
Übrige Nettoforderungen (+)	225	249	271	276	260	257	246	236
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	49	55	55	52	52
Kredite	285	297	305	319	289	306	305	299
Anteilsrechte	439	444	401	444	472	490	498	512
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 582	5 999	6 130	6 383	6 469	6 581	6 578	6 642
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 798	5 185	5 315	5 549	5 638	5 733	5 730	5 793
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	784	814	816	834	830	848	848	849
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-143	-165	-196	23	17	-3	-64	-37

Quelle: EZB.

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



FINANZMÄRKTE

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

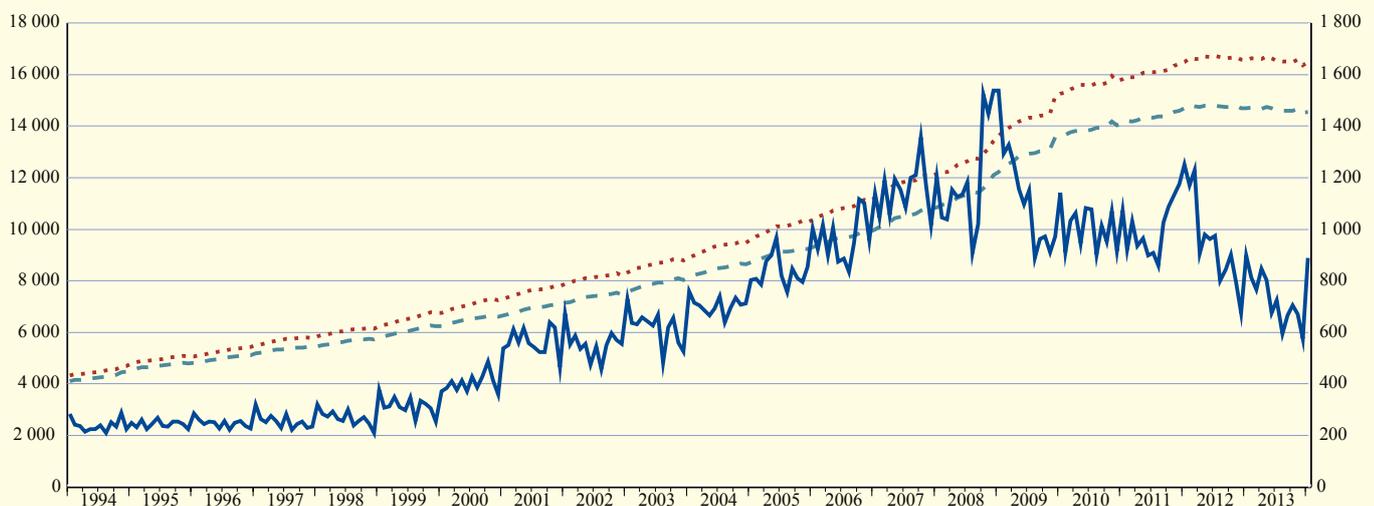
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Saisonbereinigt ²⁾		
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2013 Jan.	16 982,6	812,7	-9,2	14 696,8	768,5	0,2	16 554,3	898,4	9,5	1,1	-13,4	-0,4
Febr.	16 992,0	706,8	-5,3	14 715,7	666,4	4,0	16 626,1	812,5	38,7	0,4	-20,8	-0,6
März	16 922,6	685,5	-67,0	14 691,1	635,0	-22,1	16 623,3	767,2	-17,8	-0,2	-14,3	-1,0
April	16 915,9	757,6	-6,3	14 678,5	708,9	-12,2	16 602,1	847,0	-5,4	-0,2	-11,2	-1,3
Mai	16 985,7	709,9	70,9	14 753,7	664,0	76,4	16 693,0	803,0	95,1	0,0	15,8	-0,9
Juni	16 922,4	600,2	-62,8	14 701,6	557,6	-51,7	16 625,5	674,7	-61,7	-0,2	-23,3	-0,8
Juli	16 856,0	639,5	-66,2	14 629,7	590,8	-71,3	16 536,6	725,4	-77,5	-0,9	-54,8	-1,3
Aug.	16 831,2	515,4	-25,0	14 603,2	481,9	-26,7	16 520,4	593,9	-19,1	-0,7	16,3	-0,9
Sept.	16 842,5	605,0	11,8	14 597,7	554,4	-5,1	16 509,3	665,3	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
Okt.	16 848,9	641,4	7,5	14 591,2	571,3	-5,4	16 480,3	704,2	-18,4	-0,9	-34,0	-0,5
Nov.	16 962,9	597,6	114,2	14 676,5	538,8	85,6	16 569,7	670,0	88,4	-0,7	22,3	-0,4
Dez.	16 796,8	514,9	-175,9	14 512,9	476,8	-173,4	16 368,1	574,1	-203,5	-1,1	-102,3	-1,3
2014 Jan.	.	.	.	14 553,8	739,7	39,7	16 482,6	889,9	96,5	-0,5	75,7	0,2
Langfristig												
2013 Jan.	15 649,4	253,3	-4,6	13 439,7	227,0	0,5	15 056,5	259,9	-3,1	2,2	5,9	1,3
Febr.	15 651,6	230,3	-7,4	13 447,8	204,9	-1,8	15 106,3	244,9	23,6	1,4	-32,7	0,7
März	15 593,7	246,8	-55,2	13 444,9	216,5	-0,1	15 121,5	250,0	2,9	0,9	8,4	-0,1
April	15 590,3	247,7	-3,1	13 430,5	217,2	-14,0	15 105,6	248,9	-1,7	0,9	-8,5	-0,6
Mai	15 659,9	254,4	70,9	13 506,4	223,2	77,2	15 192,1	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,3
Juni	15 638,9	208,2	-20,5	13 499,6	181,6	-6,2	15 170,3	201,3	-16,8	0,7	-9,7	-0,2
Juli	15 567,1	204,7	-71,8	13 415,3	173,2	-84,0	15 069,3	195,3	-91,9	0,2	-52,4	-0,9
Aug.	15 559,9	117,1	-7,4	13 404,6	97,5	-10,8	15 065,6	112,5	-7,6	0,3	35,1	-0,1
Sept.	15 577,8	223,1	18,4	13 411,8	190,1	7,6	15 073,5	216,2	16,6	0,2	57,3	0,6
Okt.	15 609,9	248,9	32,1	13 424,8	198,9	13,1	15 072,0	227,9	6,9	0,0	-4,7	0,6
Nov.	15 729,9	251,8	119,0	13 519,7	209,9	94,0	15 181,5	240,0	108,3	0,3	48,4	1,0
Dez.	15 640,3	153,3	-90,3	13 438,4	132,4	-81,9	15 087,1	148,1	-86,6	0,3	-27,5	0,7
2014 Jan.	.	.	.	13 410,7	237,6	-27,7	15 098,8	289,9	-2,2	0,3	4,1	1,5

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2012	16 575	5 399	3 225	995	6 270	684	958	589	81	69	187	32
2013	16 368	4 887	3 182	1 073	6 553	674	728	385	63	65	187	29
2013 Q1	16 623	5 261	3 223	1 024	6 426	690	826	439	81	62	212	32
Q2	16 625	5 122	3 235	1 031	6 558	678	775	408	65	67	201	34
Q3	16 509	5 004	3 220	1 063	6 552	671	662	350	51	64	171	25
Q4	16 368	4 887	3 182	1 073	6 553	674	649	341	56	66	162	25
2013 Okt.	16 480	4 977	3 208	1 073	6 553	670	704	350	64	74	192	25
Nov.	16 570	4 971	3 223	1 085	6 617	675	670	319	56	70	194	31
Dez.	16 368	4 887	3 182	1 073	6 553	674	574	355	47	53	100	19
2014 Jan.	16 483	4 925	3 213	1 097	6 578	670	890	467	71	84	228	40
Kurzfristig												
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	473	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 Q1	1 502	582	139	91	621	68	574	361	31	48	112	23
Q2	1 455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
Q3	1 436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
Q4	1 281	473	110	75	570	52	444	269	22	45	90	18
2013 Okt.	1 408	524	123	90	624	47	476	272	25	50	111	18
Nov.	1 388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
Dez.	1 281	473	110	75	570	52	426	284	20	41	66	15
2014 Jan.	1 384	533	123	88	587	53	600	372	26	57	115	29
Langfristig²⁾												
2012	15 086	4 798	3 090	913	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 087	4 413	3 072	997	5 982	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q1	15 122	4 678	3 084	933	5 805	621	252	78	50	14	100	9
Q2	15 170	4 564	3 101	942	5 938	624	237	71	40	16	101	10
Q3	15 073	4 465	3 089	972	5 924	624	175	56	26	18	67	8
Q4	15 087	4 413	3 072	997	5 982	622	205	73	34	20	72	7
2013 Okt.	15 072	4 452	3 085	982	5 929	623	228	78	39	23	81	7
Nov.	15 181	4 457	3 099	997	6 004	624	240	69	35	26	100	10
Dez.	15 087	4 413	3 072	997	5 982	622	148	71	27	12	34	4
2014 Jan.	15 099	4 391	3 090	1 010	5 991	616	290	95	45	26	113	11
Darunter: Festverzinslich												
2012	10 527	2 811	1 295	823	5 153	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	146	36	20	15	69	6
2013 Q1	10 663	2 766	1 347	841	5 259	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 775	2 719	1 391	848	5 363	455	156	34	21	13	79	8
Q3	10 762	2 671	1 414	872	5 352	454	124	32	14	14	58	5
Q4	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	138	37	19	18	59	5
2013 Okt.	10 773	2 663	1 420	882	5 353	454	166	48	20	20	73	6
Nov.	10 849	2 667	1 432	896	5 401	453	158	37	20	24	71	6
Dez.	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	91	27	16	12	34	2
2014 Jan.	10 810	2 634	1 428	905	5 395	448	213	59	26	23	97	8
Darunter: Variabel verzinslich												
2012	4 133	1 733	1 699	87	439	175	77	38	24	1	8	5
2013	3 876	1 561	1 546	98	501	169	59	28	16	2	11	2
2013 Q1	4 012	1 660	1 638	89	455	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 960	1 606	1 610	91	485	168	68	31	16	2	17	2
Q3	3 896	1 580	1 573	97	477	169	41	20	11	3	4	2
Q4	3 876	1 561	1 546	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 Okt.	3 881	1 577	1 561	96	480	168	51	25	18	3	4	1
Nov.	3 912	1 581	1 561	97	503	170	72	28	13	2	25	4
Dez.	3 876	1 561	1 546	98	501	169	53	40	11	1	0	1
2014 Jan.	3 880	1 558	1 551	101	504	167	65	31	16	4	11	3

Quelle: EZB.

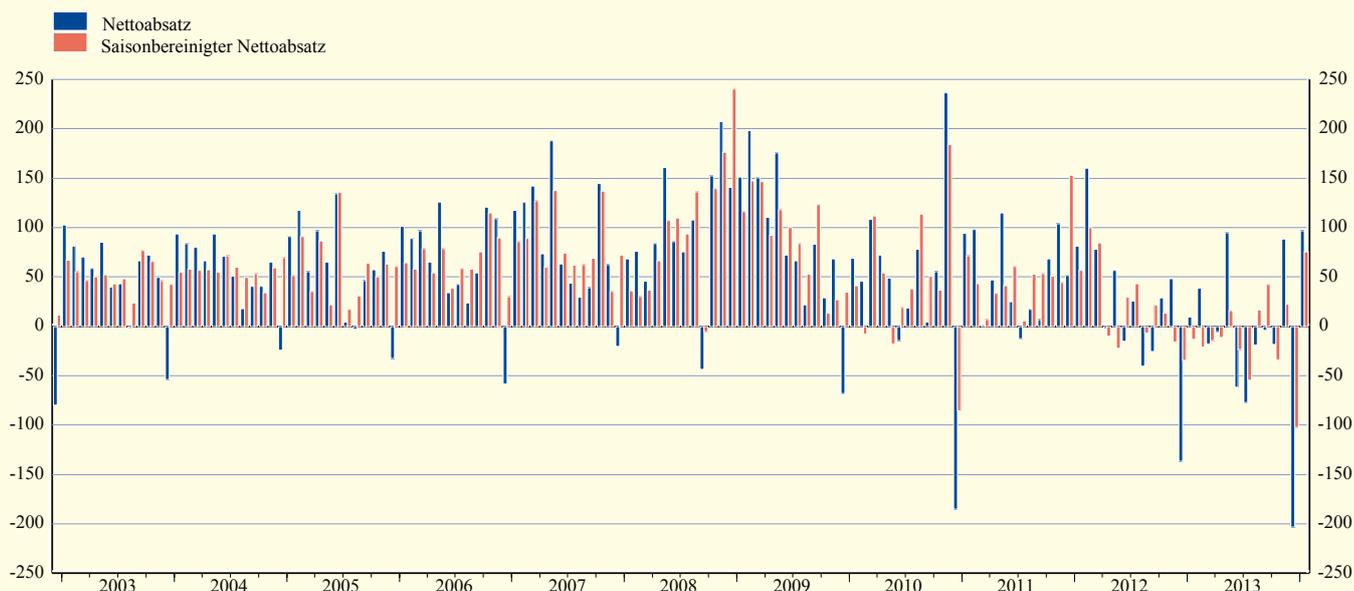
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der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

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2012	21,6	-8,1	3,0	10,6	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-14,6	-39,8	-5,1	7,0	23,9	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q1	10,1	-46,2	-6,1	9,2	51,8	1,5	-16,2	-60,9	1,5	6,8	35,8	0,7
Q2	9,3	-40,8	5,2	3,5	44,7	-3,3	-6,2	-39,6	4,5	2,3	29,7	-3,0
Q3	-33,6	-36,7	-4,3	11,2	-1,7	-2,1	1,2	-35,5	9,8	11,7	15,9	-0,6
Q4	-44,5	-35,5	-15,3	3,9	0,9	1,4	-38,0	-24,4	-35,7	6,8	14,5	0,9
2013 Okt.	-18,4	-21,0	-10,9	11,7	2,2	-0,3	-34,0	-10,6	-31,2	9,5	1,1	-2,8
Nov.	88,4	-5,9	14,6	10,8	63,9	4,9	22,3	-10,3	-8,1	12,3	24,1	4,3
Dez.	-203,5	-79,6	-49,5	-10,7	-63,3	-0,4	-102,3	-52,3	-67,9	-1,5	18,3	1,2
2014 Jan.	96,5	27,5	28,2	21,9	24,1	-5,3	75,7	9,5	41,2	20,5	5,7	-1,2
Langfristig												
2012	31,6	0,5	1,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	3,4	-29,4	-1,8	7,5	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q1	7,8	-39,2	-5,8	6,2	46,6	0,0	-6,1	-46,8	1,4	6,0	34,9	-1,5
Q2	24,1	-33,1	6,8	4,0	45,1	1,4	1,6	-39,1	6,9	2,9	31,0	-0,2
Q3	-27,7	-30,8	-3,6	10,9	-4,4	0,1	13,3	-27,6	7,2	11,5	19,7	2,5
Q4	9,5	-14,6	-4,5	9,0	19,8	-0,2	5,4	-4,9	-22,2	9,7	22,2	0,6
2013 Okt.	6,9	-8,0	-2,3	11,7	5,5	0,0	-4,7	-0,4	-20,5	9,9	5,6	0,7
Nov.	108,3	4,7	13,7	14,0	75,4	0,7	48,4	7,5	-9,0	14,1	36,0	-0,2
Dez.	-86,6	-40,3	-24,9	1,4	-21,4	-1,4	-27,5	-21,9	-37,0	5,0	25,2	1,2
2014 Jan.	-2,2	-28,4	15,2	9,5	7,9	-6,4	4,1	-32,4	27,3	11,8	3,2	-5,9

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



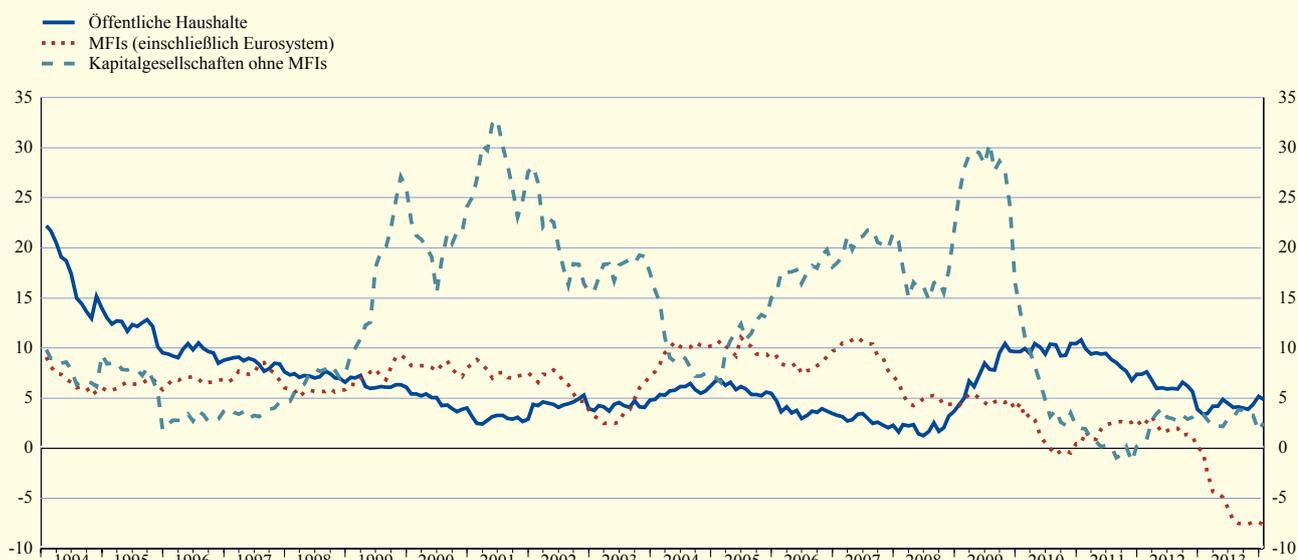
Quelle: EZB.

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

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2013 Jan.	1,1	-2,3	0,9	13,9	2,1	4,6	-0,4	-5,8	0,2	15,0	2,3	-4,0
Febr.	0,4	-4,4	0,9	13,7	2,6	0,4	-0,6	-8,4	2,8	14,4	3,2	-6,1
März	-0,2	-6,1	-0,6	13,1	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	12,0	3,9	-4,7
April	-0,2	-6,2	-0,7	12,8	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,2	11,7	3,4	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,5	11,2	4,4	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,2	-2,8
Juni	-0,2	-7,3	0,4	10,2	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,5	6,3	-2,1
Juli	-0,9	-8,7	0,8	10,1	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,6	5,9	-5,6
Aug.	-0,7	-9,2	1,7	10,6	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,5	7,2	5,1	-1,4
Sept.	-0,6	-8,9	2,1	10,2	4,0	-3,8	-0,2	-8,4	2,7	8,4	4,3	-3,2
Okt.	-0,9	-9,0	1,1	10,2	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	0,0	8,6	4,2	-5,0
Nov.	-0,7	-8,8	1,1	10,3	4,0	-2,6	-0,4	-5,9	-1,1	12,1	2,8	-2,2
Dez.	-1,1	-8,9	-1,9	8,4	4,6	-1,1	-1,3	-6,9	-4,8	11,1	2,8	0,2
2014 Jan.	-0,5	-8,1	-0,6	9,7	4,4	-2,0	0,2	-4,5	-2,4	14,1	3,0	2,0
	Langfristig											
2013 Jan.	2,2	-0,3	0,3	15,4	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	19,0	2,5	3,8
Febr.	1,4	-2,4	-0,3	14,6	3,3	4,5	0,7	-4,9	0,5	16,8	3,2	1,0
März	0,9	-4,3	-0,9	13,6	4,3	2,9	-0,1	-6,7	0,5	12,8	3,6	-1,6
April	0,9	-4,5	-1,0	14,5	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,8	3,3	-0,1
Mai	1,0	-4,9	-0,8	13,2	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juni	0,7	-5,9	0,3	12,5	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,6	5,9	7,1	-1,7
Juli	0,2	-7,2	0,6	12,0	4,5	0,3	-0,9	-11,9	1,5	5,6	6,5	-3,1
Aug.	0,3	-7,5	1,4	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	2,4	8,3	5,8	0,3
Sept.	0,2	-7,5	1,6	11,1	4,4	0,3	0,6	-8,4	2,8	9,5	5,3	2,2
Okt.	0,0	-7,5	0,9	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,7	10,0	5,1	1,7
Nov.	0,3	-7,4	1,0	11,0	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,5	14,3	4,1	1,7
Dez.	0,3	-7,4	-0,7	9,9	5,7	0,6	0,7	-4,2	-2,9	14,0	4,3	3,0
2014 Jan.	0,3	-7,6	0,2	10,3	5,5	-1,1	1,5	-3,2	-1,0	15,2	4,4	1,2

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



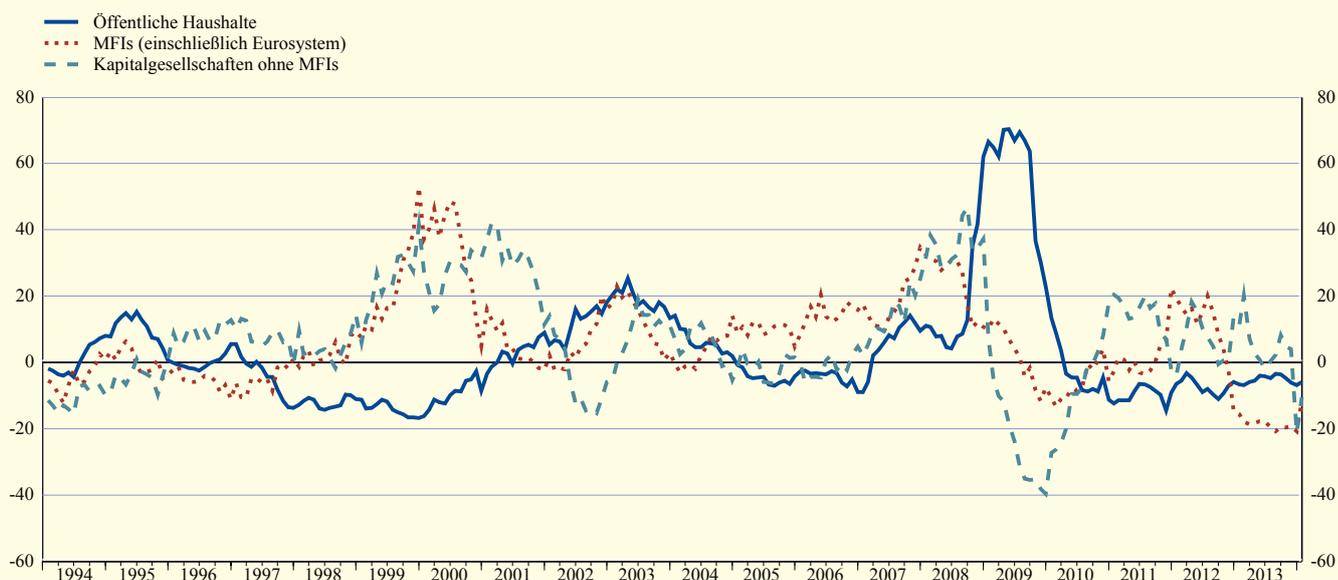
Quelle: EZB.

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

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

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

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



Quelle: EZB.

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

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

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

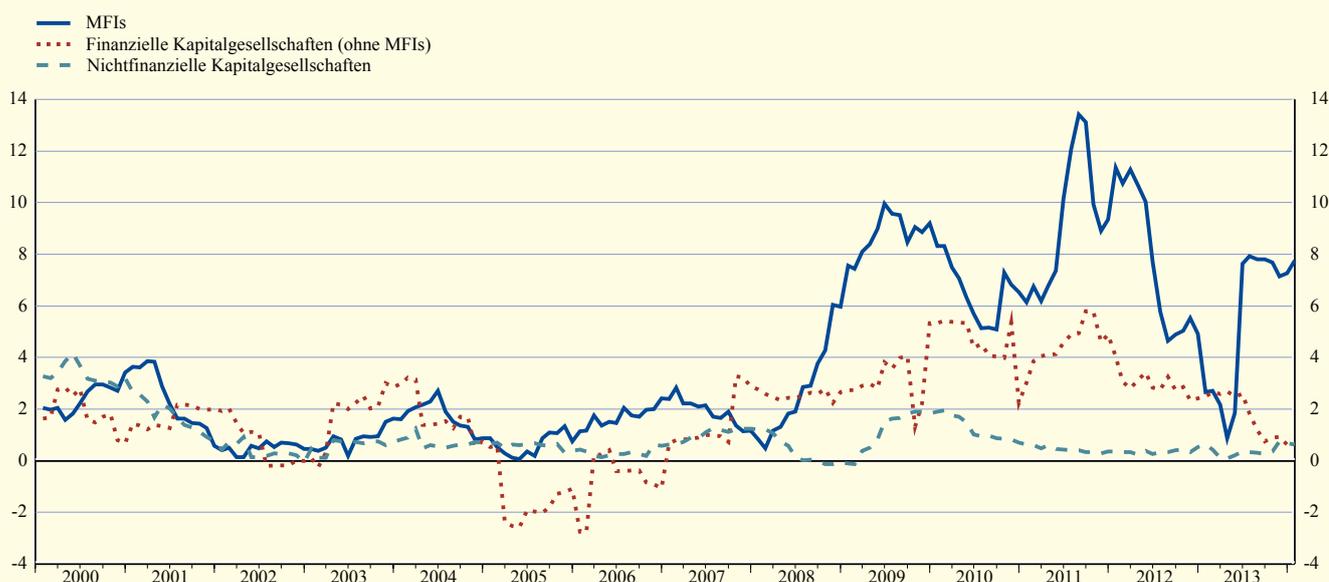
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2012 Jan.	4 095,4	106,3	1,7	375,4	11,4	298,4	4,0	3 421,6	0,4
Febr.	4 261,6	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3 555,3	0,3
März	4 245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 561,0	0,3
April	4 071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 451,6	0,2
Mai	3 765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 219,1	0,4
Juni	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 325,4	0,3
Juli	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 452,1	0,3
Aug.	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 519,7	0,3
Sept.	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 546,3	0,4
Okt.	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 594,4	0,4
Nov.	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 661,8	0,3
Dez.	4 503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,9	0,5
2013 Jan.	4 658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 846,3	0,6
Febr.	4 643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 862,6	0,4
März	4 645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,9	0,1
April	4 747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 942,1	0,1
Mai	4 864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 016,0	0,2
Juni	4 663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3 855,9	0,4
Juli	4 903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 038,5	0,3
Aug.	4 892,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4 014,5	0,3
Sept.	5 136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 217,3	0,3
Okt.	5 411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4 408,7	0,4
Nov.	5 502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 484,9	0,7
Dez.	5 567,2	108,6	1,3	568,8	7,3	465,8	0,6	4 532,7	0,7
2014 Jan.	5 484,9	108,7	1,3	597,8	7,8	456,1	0,7	4 431,0	0,6

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“.

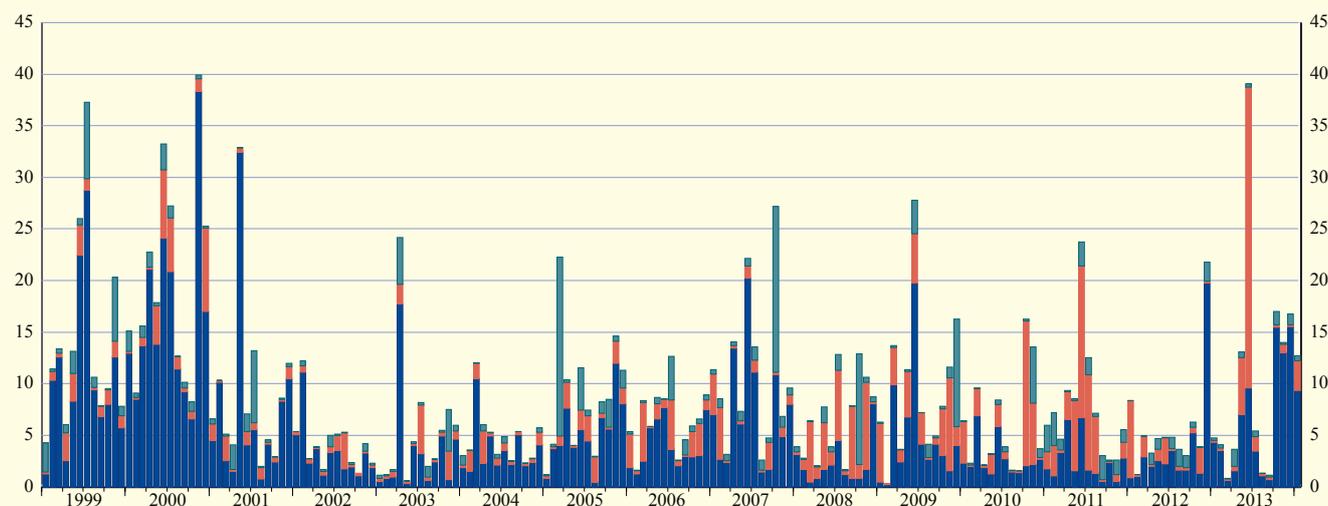
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

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 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,1	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Sept.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Okt.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
Nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
Dez.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 Jan.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

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



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 März	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,37	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,85
Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	1,82	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
Febr.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,64	1,42	1,75	0,83

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 März	7,95	17,06	5,43	6,01	7,86	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17	
April	7,93	17,08	5,38	5,95	7,83	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11	
Mai	7,91	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14	
Juni	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	3,01	
Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	
Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Sept.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,74	7,20	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	7,42	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	7,71	7,34	2,79	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01	
Febr.	7,66	17,07	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,10	3,27	3,35	3,29	3,98	3,07	

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 März	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,01	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,17	4,78	4,71	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,71	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,14	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,12	4,65	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	2,72	2,82	2,98	3,17
Aug.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
Febr.	4,12	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,76	2,91	2,78	2,79	3,15

Quelle: EZB.

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

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

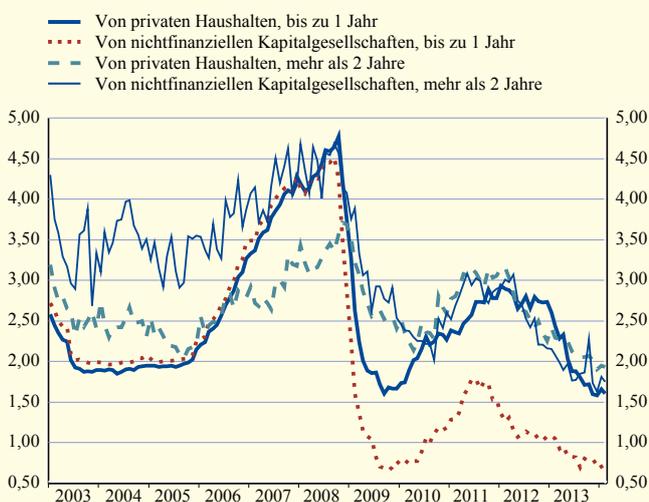
4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 März	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,19
April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,37	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,52	2,80	1,73
Juli	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Dez.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Jan.	0,28	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,10	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08

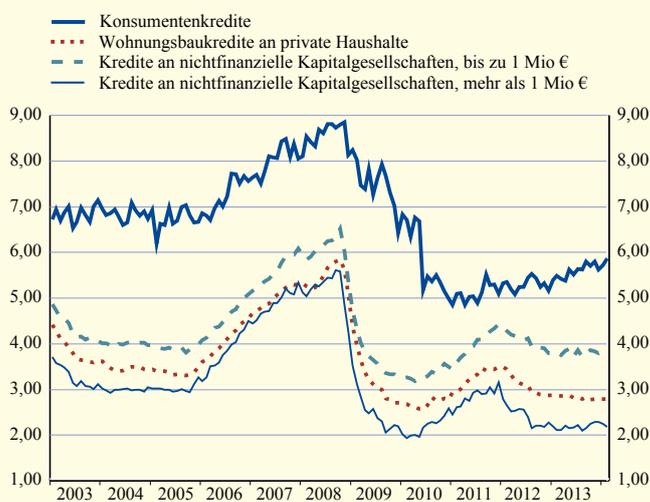
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 März	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,69	3,25	3,16
April	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Jan.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
Febr.	3,59	3,22	3,37	7,64	6,28	4,83	3,66	3,33	3,17

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



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



Quelle: EZB.

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

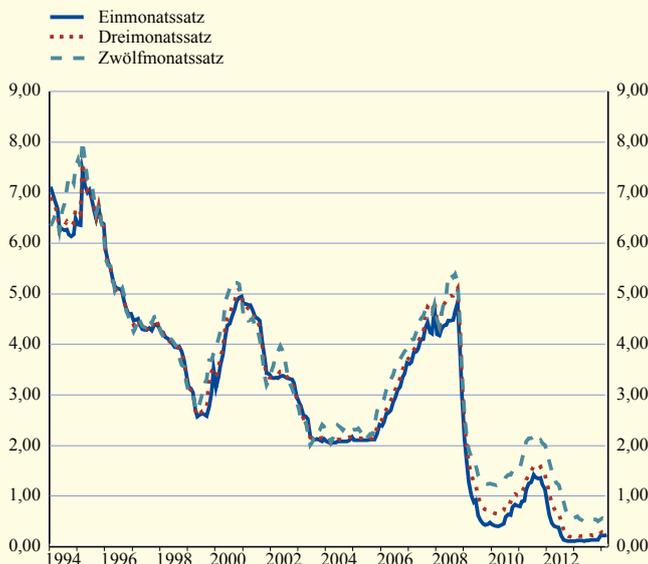
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 Q1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2013 März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Dez.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Febr.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
März	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14

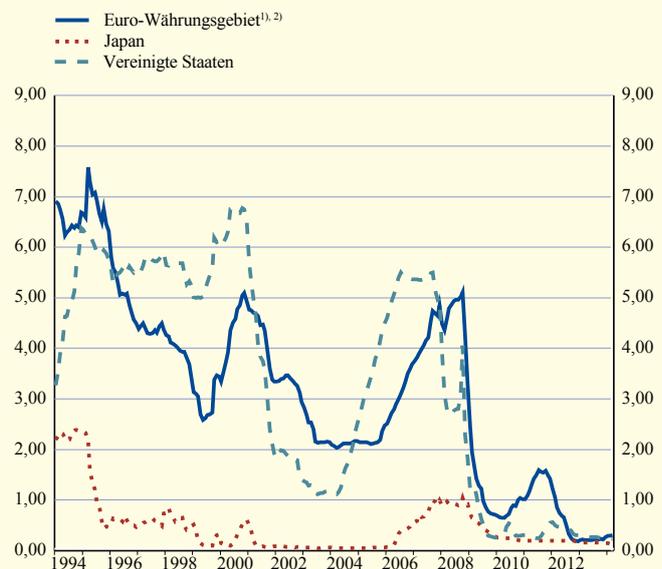
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

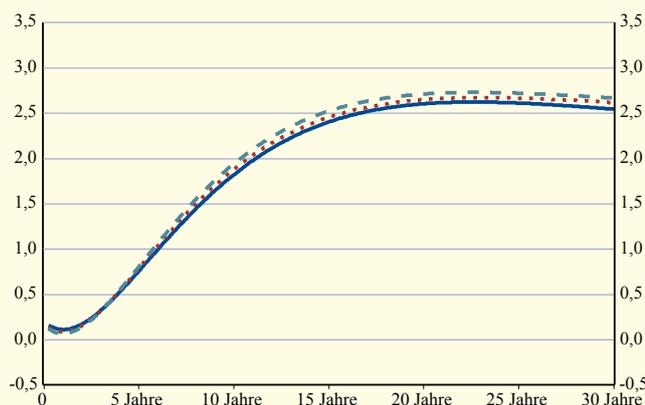
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Q1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
2013 März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Dez.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Febr.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
März	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50

A25 Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

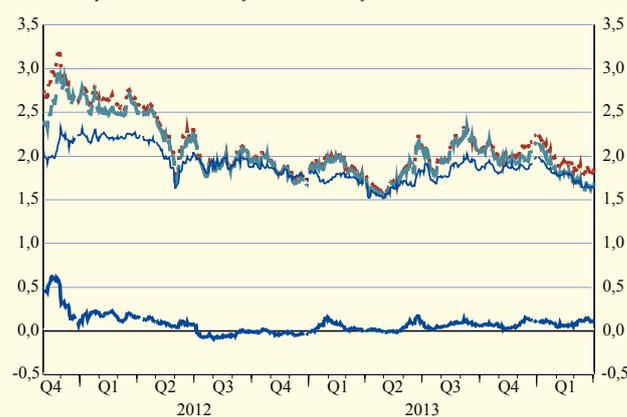
— März 2014
- - - Februar 2014
- - - Januar 2014



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

— Einjahressatz
- - - Zehnjahressatz
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz
— Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz



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

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

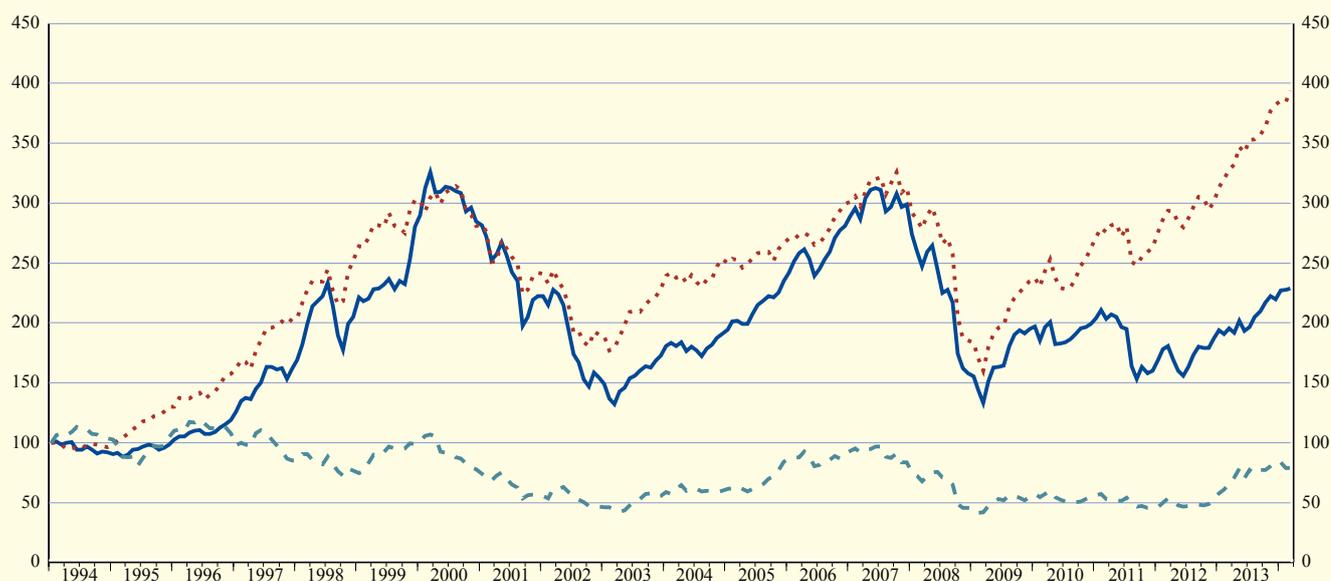
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 Q1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
2013 März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Dez.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Febr.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
März	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

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



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2014)	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3	
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	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	-1,1	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2014 Q1	117,2	0,7	.	.	1,2	.	.	.	.	0,0	.	.	.
2013 Okt.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,7	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3	
Nov.	117,5	0,9	1,1	0,4	1,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,2	0,8	1,3	
Dez.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	0,9	0,1	0,6	-0,1	0,8	1,4	
2014 Jan.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0	
Febr.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0	
März ³⁾	118,1	0,5	.	.	1,1	.	.	.	.	-0,3	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % (2014)	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 Q1	1,4	.	.	.	0,3	-1,9	.	.	.	.	.	.
2013 Okt.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Nov.	1,6	2,0	0,9	-0,1	0,2	-1,1	1,7	1,4	1,9	-3,3	2,5	0,5
Dez.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 Jan.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3
Febr.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
März ³⁾	1,0	.	.	.	-0,3	-2,1	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ^{1),2)}	Preise für Wohnim- mobilen ^{1),3)}	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien ^{1),3)}	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie												Energie
		Insgesamt	Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	1,9	0,9	-0,2	
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	2,7	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,7	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,7	0,6	.	.	
2012 Q4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,5	1,3	-2,3	-1,2	
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,8	-1,4	
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	-1,0	
Q3	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,4	-0,3	
Q4	108,0	-1,1	-0,8	-0,3	-1,7	0,6	0,9	0,6	1,0	-2,9	0,6	.	.	
2013 Sept.	108,5	-0,9	-0,7	-0,1	-1,6	0,6	1,6	0,7	1,6	-2,9	-	-	-	
Okt.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,6	1,1	0,6	1,1	-3,6	-	-	-	
Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,2	-	-	-	
Dez.	108,1	-0,8	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,7	0,9	-1,9	-	-	-	
2014 Jan.	107,8	-1,4	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,7	0,9	0,6	-3,6	-	-	-	
Febr.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,6	-4,4	-	-	-	

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren ¹⁾							
		Importgewichtet ⁵⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁶⁾			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁷⁾	Importe ⁷⁾
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,0	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,3	1,1	0,3	-0,3	-1,2
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,6	0,5	0,3	-0,2
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,3	0,9	0,2	0,0	-1,1
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,1	1,4	0,9	0,2	-0,7	-1,6
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	1,0	0,9	0,3	-0,9	-1,9
2014 Q1	78,6	-8,4	-7,0	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Okt.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	80,0	-11,7	-16,5	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 Jan.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	79,4	-7,8	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
März	77,8	-8,2	-3,5	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern ¹⁾
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

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

5. Arbeitskostenindizes ⁴⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,6	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 Q1	102,7	2,0	2,2	1,7	3,3	1,6	1,6	1,9
Q2	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
Q3	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
Q4	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	1,7

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

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

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

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

4) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen¹⁾

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

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

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

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe ³⁾	Haushaltsausstattung ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1 -0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9	
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3 -1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1	
2013	104,1	-0,3	107,2	-1,5	-0,4	96,8	-0,8	-1,0 -0,5	-1,3	-2,6	-1,1	713	-4,4	
2013 Q1	102,4	-2,7	106,9	-2,6	-1,3	96,5	-2,2	-1,5 -2,4	-5,7	-4,3	-3,6	690	-11,2	
Q2	103,3	-1,7	106,8	-2,0	-0,3	96,8	-1,0	-1,7 -0,4	0,0	-2,8	-0,7	709	-7,2	
Q3	105,1	1,1	107,4	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6 -0,3	-0,4	-2,5	-0,2	708	-2,2	
Q4	105,5	2,2	107,6	0,2	0,1	96,6	0,2	-0,3	0,8	0,6	-1,0	745	5,3	
2013 Okt.	104,1	0,2	106,6	-1,2	-0,5	96,4	-0,4	-0,2 -0,5	-1,7	-1,5	0,2	725	4,2	
Nov.	105,7	2,9	108,2	1,4	1,3	97,4	1,5	1,0	2,6	4,8	0,1	736	4,8	
Dez.	106,7	3,6	108,0	0,3	-0,5	96,1	-0,4	-1,5	0,5	-0,5	-1,6	774	6,9	
2014 Jan.	107,2	5,4	109,5	3,4	1,1	97,6	1,3	-0,4	2,5	.	.	711	5,5	
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	736	6,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Okt.	-	-2,1	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	0,2 -0,8	-1,7	-0,8	-0,5	-	2,3	
Nov.	-	1,6	-	1,5	1,1	-	1,1	0,6	1,4	3,5	0,7	1,1	1,4	
Dez.	-	0,9	-	-0,2	-1,4	-	-1,3	-1,6 -1,1	-	-2,6	-1,5	-0,4	-	5,2
2014 Jan.	-	0,6	-	1,3	1,5	-	1,6	1,1	1,9	.	.	1,5	-	-8,1
Febr.	-	.	-	.	.	-	-	3,5

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

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

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 Q1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,2	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 Q1	101,5	-3,5	-16,6	2,8	8,7	.	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
2013 Okt.	98,1	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,4	-7,1	-11,7	29,2	-9,5
Nov.	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4
Dez.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014 Jan.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,0	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
Febr.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
März	102,4	-3,3	-16,7	2,9	9,7	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2013 Q1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,1	3,3	1,0	2,1	6,7
2013 Okt.	-29,1	-38,9	-19,2	-7,7	-11,2	5,6	-6,5	-3,6	-6,6	-6,9	2,7
Nov.	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
Dez.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 Jan.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
Febr.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
März	-28,8	-40,0	-17,5	-2,6	-4,5	4,9	1,4	4,2	3,2	4,2	5,2

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ^{1), 2)}

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	145 835	124 672	21 163	4 965	22 786	9 116	35 874	4 079	4 044	1 280	18 389	34 475	10 827
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 Q1	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
Q2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
Q3	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
Q4	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
Q2	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	228 788	184 181	44 606	9 972	35 887	15 806	59 436	6 528	6 370	1 962	28 574	49 089	15 164
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 Q1	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
Q2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
Q3	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
Q4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
Q2	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
Q3	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
Q4	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 008	1 575	1 734	1 657	1 600	1 575	1 533	1 554	1 424	1 401
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 Q1	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
Q2	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
Q4	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
Q2	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
Q3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Q4	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

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

5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

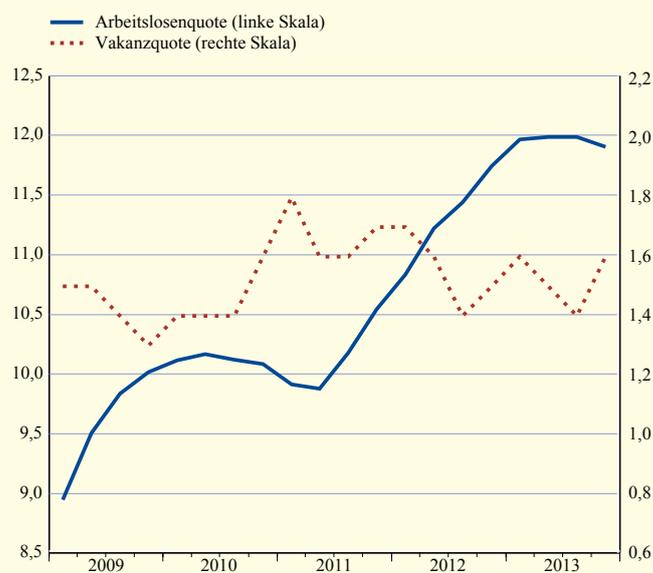
	Arbeitslosigkeit										Vakanzquote ^{2), 3)} In % der Stellen insgesamt
	Insgesamt		Nach Alter ⁴⁾				Nach Geschlecht ⁵⁾				
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16.006	10,1	12.705	8,9	3.301	20,9	8.678	10,0	7.328	10,3	1,5
2011	16.067	10,1	12.841	9,0	3.226	20,9	8.595	9,9	7.471	10,4	1,7
2012	18.070	11,3	14.573	10,1	3.497	23,1	9.731	11,2	8.340	11,5	1,6
2013	19.123	12,0	15.590	10,7	3.533	23,8	10.297	11,9	8.826	12,1	1,5
2012 Q4	18.793	11,7	15.203	10,5	3.590	23,8	10.127	11,6	8.666	11,9	1,5
2013 Q1	19.123	12,0	15.526	10,7	3.598	24,0	10.316	11,9	8.807	12,1	1,6
Q2	19.169	12,0	15.626	10,8	3.544	23,8	10.323	11,9	8.847	12,1	1,5
Q3	19.173	12,0	15.648	10,8	3.524	23,9	10.360	11,9	8.812	12,0	1,4
Q4	19.028	11,9	15.562	10,7	3.467	23,7	10.189	11,8	8.839	12,1	1,6
2013 Sept.	19.192	12,0	15.666	10,8	3.526	24,0	10.344	11,9	8.848	12,1	-
Okt.	19.059	11,9	15.573	10,7	3.486	23,7	10.216	11,8	8.843	12,1	-
Nov.	19.065	11,9	15.596	10,7	3.469	23,7	10.209	11,8	8.856	12,1	-
Dez.	18.961	11,9	15.516	10,7	3.445	23,5	10.142	11,7	8.819	12,0	-
2014 Jan.	19.000	11,9	15.547	10,7	3.453	23,6	10.165	11,7	8.835	12,1	-
Febr.	18.965	11,9	15.550	10,7	3.415	23,5	10.178	11,8	8.787	12,0	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden ²⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

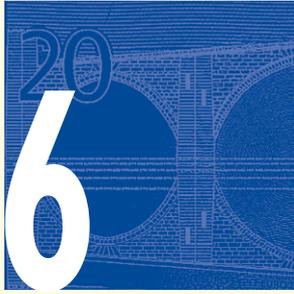


A29 Arbeitslosenquote ²⁾ und Vakanzquote ^{2), 3)}



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	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	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	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	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- sicherung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleis- tungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													10		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	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	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5	
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	1,9	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	13,8	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	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
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-9,8	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-8,1	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	-3,6	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-1,3	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger ³⁾
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

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
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	36,9	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	44,4	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	41,9	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	40,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0	
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	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6	
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1	
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3	
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4	
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9	
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments ⁷⁾												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁸⁾
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ⁹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufuh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1		
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	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	-0,1		
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1		
2008	5,3	-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	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-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	-0,3		
2011	4,2	-4,1	0,0	-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	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,3		

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2007 Q3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,1	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,2	13,9	13,3	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
2009 Q2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010 Q1	42,5	42,3	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2010 Q2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
2010 Q3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	49,0	47,9	13,4	13,1	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,5	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,2	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
2012 Q3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
2012 Q4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 Q1	44,3	44,1	11,3	12,8	15,7	2,5	1,0	0,3	0,3	40,0
2013 Q2	47,5	47,0	13,3	13,0	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,4
2013 Q3	45,2	44,7	12,2	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,8

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Über-tragungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,3	44,8	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 Q1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2008 Q2	46,0	42,4	10,3	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
2008 Q3	45,8	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,3	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	27,0	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
2009 Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
2009 Q3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,7	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,2
2010 Q2	49,7	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,3	2,6	2,7	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 Q1	48,5	45,3	10,3	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2011 Q2	48,6	45,3	10,7	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
2011 Q3	48,0	44,5	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
2011 Q4	52,8	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,3	-1,4
2012 Q2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
2012 Q3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,9
2012 Q4	53,9	48,9	11,1	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,9	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,6	-1,7
2013 Q2	49,6	46,2	10,5	5,3	3,1	27,2	23,6	1,2	3,5	2,0	1,4	-2,1	1,0
2013 Q3	48,6	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,6	1,2	3,3	2,2	1,1	-3,4	-0,5

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

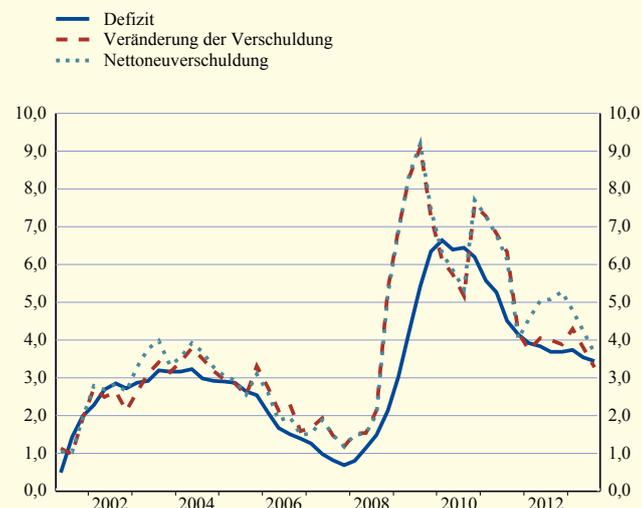
	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
Q4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 Q1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
Q2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1
Q3	92,7	2,5	16,6	6,9	66,6

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
2010 Q4	11,6	-5,2	6,4	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 Q1	6,9	-5,3	1,6	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,8	6,7
Q2	5,9	-3,3	2,6	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
Q4	3,2	-3,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 Q1	5,0	-4,3	0,6	3,5	4,2	-0,2	-0,6	0,0	-3,8	0,9	8,7
Q2	7,1	-2,9	4,2	3,9	1,6	0,9	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
Q3	0,7	-3,7	-3,0	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
Q4	2,8	-3,8	-1,0	-0,4	-2,7	0,4	0,4	1,5	-1,4	0,7	4,1
2013 Q1	6,6	-4,6	2,1	1,8	1,6	0,0	-0,2	0,5	-0,1	0,3	6,7
Q2	5,2	-2,1	3,1	3,4	3,3	0,3	0,0	-0,2	-0,3	0,1	5,5
Q3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,5	-3,4	-0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,6	-1,7

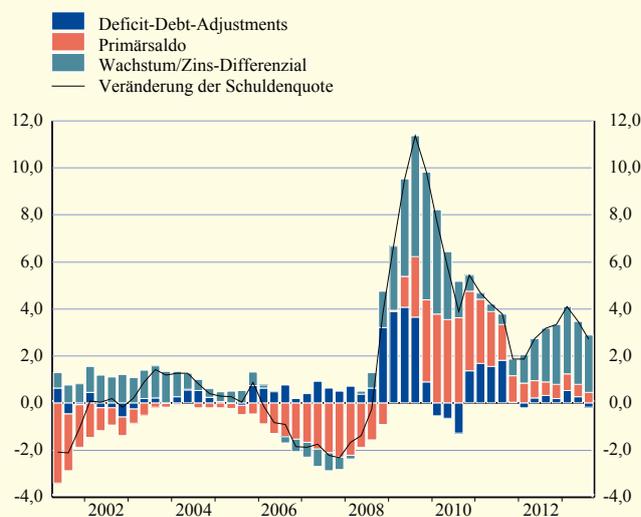
A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	7,9	0,6	73,8	39,3	-105,7	11,5	19,4	-44,6	-84,8	231,4	-5,2	-175,6	-10,3	25,2
2012	125,3	92,6	89,9	48,9	-106,1	5,6	130,9	-140,2	-3,1	75,1	3,5	-201,7	-13,9	9,3
2013	210,2	170,2	107,3	59,6	-126,8	18,7	228,9	-229,1	-105,8	147,5	14,8	-281,3	-4,3	0,1
2012 Q4	61,7	34,5	22,4	18,7	-13,8	6,4	68,2	-100,1	-27,4	75,6	25,5	-171,0	-2,8	31,9
2013 Q1	24,4	30,1	17,9	18,5	-42,0	1,9	26,4	-22,2	-23,9	16,4	8,4	-23,0	0,0	-4,2
Q2	55,7	50,5	29,1	6,7	-30,5	5,6	61,3	-59,1	-55,5	67,1	-0,5	-68,9	-1,2	-2,2
Q3	48,3	38,7	31,7	12,6	-34,6	4,7	53,0	-52,8	-27,6	12,9	5,6	-40,9	-2,9	-0,2
Q4	81,8	50,9	28,6	21,9	-19,7	6,5	88,3	-95,0	1,3	51,2	1,4	-148,5	-0,3	6,7
2013 Jan.	-6,9	-2,9	4,6	4,7	-13,3	0,1	-6,8	6,2	-10,8	25,6	4,6	-8,4	-4,8	0,6
Febr.	9,0	11,0	6,1	7,7	-15,8	1,1	10,1	-10,1	2,2	-14,0	2,7	-3,6	2,6	0,0
März	22,4	21,9	7,2	6,1	-12,9	0,7	23,0	-18,3	-15,3	4,8	1,0	-11,0	2,3	-4,8
April	14,6	16,1	8,1	1,1	-10,7	1,8	16,4	-20,4	-18,0	-0,2	-5,8	3,6	0,0	4,0
Mai	11,2	16,7	9,0	-4,8	-9,7	2,7	13,9	-13,1	-17,0	37,9	-8,2	-25,2	-0,6	-0,8
Juni	29,9	17,7	12,0	10,4	-10,2	1,1	31,0	-25,6	-20,5	29,4	13,5	-47,3	-0,6	-5,4
Juli	23,7	18,5	12,4	4,5	-11,7	2,6	26,3	-24,4	8,0	-29,2	-2,7	-0,7	0,2	-1,9
Aug.	10,1	6,9	8,0	6,9	-11,7	1,6	11,7	-8,6	-0,9	19,9	6,5	-32,2	-2,0	-3,0
Sept.	14,5	13,3	11,3	1,3	-11,2	0,5	15,1	-19,8	-34,6	22,2	1,7	-7,9	-1,1	4,7
Okt.	26,5	19,0	10,1	6,1	-8,7	2,4	28,9	-27,2	-1,6	3,1	2,8	-32,3	0,9	-1,7
Nov.	27,1	18,7	7,7	6,3	-5,6	1,8	28,8	-29,1	-11,7	52,3	-4,9	-65,0	0,2	0,2
Dez.	28,2	13,2	10,9	9,5	-5,4	2,4	30,6	-38,7	14,6	-4,2	3,4	-51,2	-1,3	8,1
2014 Jan.	6,4	1,0	8,7	6,7	-10,0	0,4	6,8	-3,6	-4,7	16,9	-1,4	-11,7	-2,7	-3,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2014 Jan.	223,5	174,0	111,4	61,6	-123,5	19,0	242,5	-238,8	-99,6	138,8	8,8	-284,6	-2,3	-3,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2014 Jan.	2,3	1,8	1,2	0,6	-1,3	0,2	2,5	-2,5	-1,0	1,4	0,1	-3,0	0,0	0,0

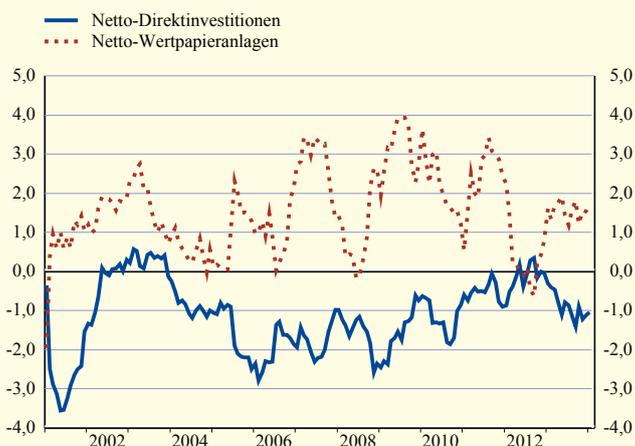
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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“.

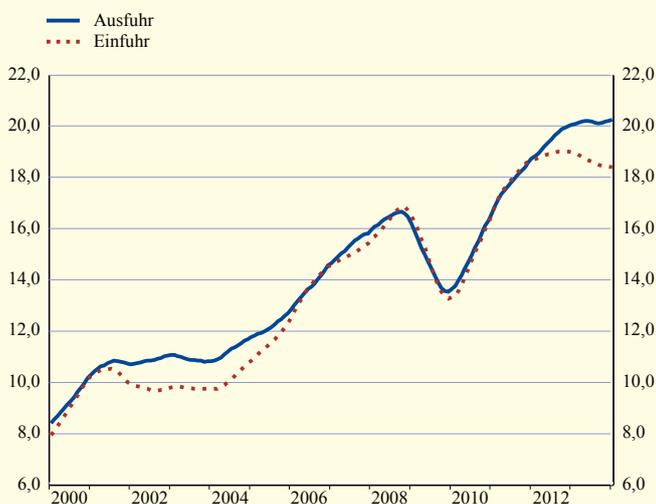
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €; Transaktionen)

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				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 13	14	15	
2011	3 022,3	3 014,4	7,9	1 790,3	1 789,8	585,7	511,9	550,4	511,1	95,9	6,5	201,6	27,1	25,6	14,2
2012	3 183,7	3 058,4	125,3	1 921,1	1 828,5	628,2	538,3	535,9	487,0	98,4	6,8	204,6	26,0	29,4	23,8
2013	3 198,8	2 988,6	210,2	1 936,9	1 766,8	654,1	546,8	511,1	451,5	96,6	.	223,5	.	30,0	11,3
2012 Q4	817,9	756,1	61,7	490,0	455,6	162,3	139,8	132,0	113,3	33,6	1,7	47,5	6,7	10,9	4,5
2013 Q1	766,3	741,8	24,4	470,9	440,8	145,3	127,4	122,1	103,6	28,1	1,6	70,0	5,9	6,1	4,2
Q2	814,5	758,8	55,7	490,0	439,5	164,8	135,8	139,3	132,6	20,4	1,9	50,9	6,1	7,9	2,3
Q3	799,5	751,2	48,3	479,5	440,8	175,3	143,6	127,0	114,4	17,7	1,8	52,4	6,4	6,7	2,0
Q4	818,6	736,8	81,8	496,6	445,7	168,7	140,0	122,8	100,9	30,5	.	50,2	.	9,4	2,9
2013 Nov.	265,8	238,8	27,1	166,4	147,7	52,1	44,4	38,9	32,6	8,5	-	14,1	-	2,3	0,5
Dez.	275,2	247,0	28,2	154,0	140,7	59,8	48,9	45,8	36,3	15,7	-	21,1	-	4,1	1,8
2014 Jan.	253,9	247,6	6,4	152,3	151,3	52,5	43,8	38,6	31,9	10,5	-	20,5	-	1,1	0,7
	Saisonbereinigt														
2013 Q2	805,4	748,6	56,8	486,4	439,7	164,0	138,1	130,8	114,6	24,2	-	56,2	-	-	-
Q3	798,6	752,3	46,2	479,9	441,1	165,0	137,5	129,0	117,5	24,7	-	56,1	-	-	-
Q4	805,8	742,4	63,4	492,5	444,9	166,1	137,2	123,4	106,4	23,8	-	53,9	-	-	-
2013 Nov.	269,8	247,1	22,7	165,1	147,8	55,2	45,7	41,7	36,2	7,9	-	17,4	-	-	-
Dez.	269,0	249,0	20,0	164,3	149,8	55,9	46,3	40,7	33,6	8,0	-	19,2	-	-	-
2014 Jan.	271,2	245,9	25,3	164,0	148,0	57,1	45,3	41,7	34,9	8,4	-	17,7	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2014 Jan.	3 212,2	2 984,4	227,9	1 945,1	1 767,7	659,3	548,1	509,9	448,8	97,8	-	219,8	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2014 Jan.	33,4	31,1	2,4	20,2	18,4	6,9	5,7	5,3	4,7	1,0	-	2,3	-	-	-

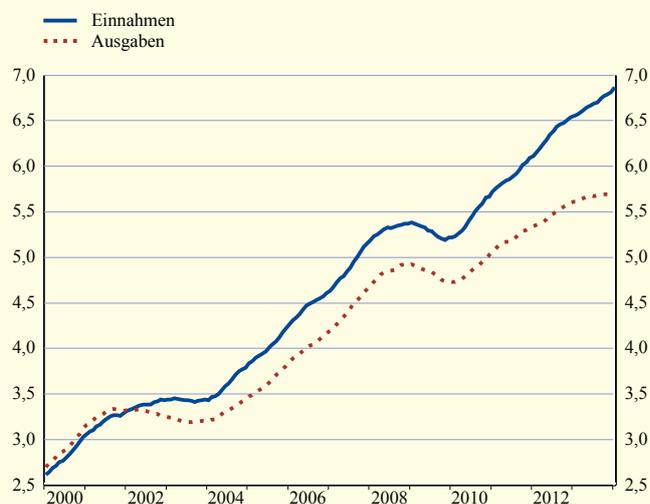
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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	
2010	25,4	12,4	472,7	447,9	247,0	47,1	153,7	45,9	23,3	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,8	65,1
2011	27,5	12,8	522,9	498,3	271,7	38,1	171,8	58,4	40,2	35,1	36,2	98,6	97,4	124,2	77,3	68,7
2012	29,2	13,3	506,8	473,8	251,4	49,7	155,8	16,4	44,4	38,2	43,0	104,1	99,3	117,0	68,8	58,6
2012 Q3	7,2	4,0	124,3	110,3	61,0	17,4	37,8	12,5	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,8	13,9
Q4	7,6	3,3	124,4	110,0	63,9	6,2	37,6	-15,0	11,5	10,5	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,8
2013 Q1	7,2	2,5	114,9	101,1	57,4	24,0	34,4	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,7
Q2	7,5	3,5	131,9	129,1	64,5	2,9	33,7	0,7	10,1	7,7	14,5	45,2	25,1	28,3	17,5	14,2
Q3	7,3	4,0	119,6	110,3	58,1	17,4	37,2	14,6	10,1	9,4	12,2	24,3	24,8	27,7	14,4	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									
2012 Q4 bis 2013 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	3 198,1	1 012,3	55,6	97,7	483,5	312,5	63,0	64,9	46,7	155,2	39,3	68,6	126,0	251,5	426,8	1 006,9
Warenhandel	1 930,3	601,6	36,2	58,3	260,7	246,2	0,2	34,1	24,2	118,5	28,6	43,8	89,0	131,0	223,3	636,2
Dienstleistungen	647,7	199,0	12,8	20,0	123,4	36,1	6,8	10,8	11,0	23,3	8,0	14,6	21,9	62,3	97,6	199,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	520,3	147,8	5,6	17,2	87,6	27,1	10,2	19,5	10,8	12,7	2,5	9,4	14,2	48,4	99,8	155,3
Vermögenseinkommen	490,7	139,8	4,8	17,1	85,8	26,3	5,8	19,5	10,7	12,6	2,4	9,4	14,1	33,1	98,4	150,7
Laufende Übertragungen	99,8	63,9	1,0	2,2	11,7	3,2	45,9	0,5	0,8	0,7	0,2	0,7	0,8	9,8	6,0	16,2
Vermögensübertragungen	31,6	27,5	0,0	0,0	1,3	0,4	25,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	0,4	2,4
Ausgaben																
Leistungsbilanz	3 007,9	960,1	54,0	93,7	407,8	287,0	117,7	39,3	29,2	-	35,8	91,4	157,6	209,8	395,5	-
Warenhandel	1 776,6	508,6	30,7	51,7	197,3	228,9	0,0	26,7	14,0	195,8	26,7	43,7	141,2	104,9	148,0	567,0
Dienstleistungen	546,6	160,0	8,9	15,4	92,4	42,9	0,3	5,4	7,2	16,1	7,3	9,2	11,1	50,2	109,5	170,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	463,9	158,2	13,1	24,8	106,0	9,6	4,6	5,9	5,9	-	0,9	37,8	4,2	44,9	131,7	-
Vermögenseinkommen	450,5	151,2	13,0	24,7	104,5	4,3	4,6	5,8	5,7	-	0,7	37,7	4,1	44,5	130,7	-
Laufende Übertragungen	220,8	133,3	1,2	1,8	12,0	5,7	112,7	1,3	2,1	3,2	0,9	0,7	1,0	9,7	6,2	62,2
Vermögensübertragungen	13,0	3,9	0,1	0,1	3,1	0,5	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,7	1,1	6,3
Saldo																
Leistungsbilanz	190,2	52,2	1,6	4,0	75,7	25,5	-54,7	25,6	17,5	-	3,5	-22,9	-31,6	41,7	31,3	-
Warenhandel	153,7	93,0	5,5	6,6	63,4	17,3	0,2	7,4	10,2	-77,3	2,0	0,2	-52,2	26,1	75,3	69,2
Dienstleistungen	101,1	39,0	3,8	4,5	31,0	-6,8	6,4	5,4	3,8	7,2	0,7	5,4	10,8	12,0	-11,9	28,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	56,4	-10,4	-7,5	-7,6	-18,4	17,5	5,6	13,7	4,8	-	1,6	-28,4	10,0	3,5	-31,9	-
Vermögenseinkommen	40,2	-11,4	-8,2	-7,6	-18,7	21,9	1,2	13,7	4,9	-	1,7	-28,3	10,1	-11,4	-32,3	-
Laufende Übertragungen	-121,0	-69,4	-0,2	0,4	-0,3	-2,5	-66,8	-0,8	-1,2	-2,5	-0,7	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-46,0
Vermögensübertragungen	18,6	23,5	0,0	0,0	-1,8	0,0	25,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6	-3,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2010	15 198,0	16 495,2	-1 297,3	165,5	179,6	-14,1	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 471,6	-31,3	4 807,9	5 128,2	591,2
2011	15 905,0	17 369,7	-1 464,7	168,4	183,9	-15,5	5 631,5	4 344,6	4 751,0	7 721,7	-29,9	4 885,4	5 303,3	667,1
2012	16 649,4	17 922,0	-1 272,6	175,2	188,5	-13,4	5 879,6	4 450,2	5 264,9	8 378,2	-17,7	4 833,3	5 093,6	689,4
2013 Q1	17 097,6	18 287,0	-1 189,4	179,9	192,5	-12,5	5 956,0	4 507,5	5 534,9	8 626,9	-28,3	4 947,1	5 152,5	687,8
Q2	16 899,2	18 218,0	-1 318,8	177,4	191,2	-13,8	6 144,2	4 639,2	5 368,5	8 554,3	-47,8	4 869,9	5 024,4	564,3
Q3	16 834,9	18 125,7	-1 290,8	176,0	189,5	-13,5	6 067,6	4 603,0	5 463,6	8 687,9	-40,8	4 757,7	4 834,8	586,8
Veränderung der Bestände														
2009	497,5	389,8	107,7	5,6	4,4	1,2	496,3	272,4	513,3	899,9	-1,1	-599,5	-782,5	88,4
2010	1 452,7	1 308,3	144,4	15,8	14,2	1,6	518,3	401,7	557,8	625,4	-29,9	277,6	281,2	128,8
2011	707,0	874,4	-167,4	7,5	9,3	-1,8	702,7	449,1	-150,4	250,1	1,4	77,5	175,2	75,9
2012	744,4	552,3	192,1	7,8	5,8	2,0	248,2	105,6	513,9	656,5	12,2	-52,2	-209,8	22,3
2013 Q2	-198,4	-69,0	-129,4	-8,3	-2,9	-5,4	188,2	131,7	-166,4	-72,6	-19,5	-77,2	-128,1	-123,5
Q3	-64,3	-92,2	28,0	-2,7	-3,8	1,2	-76,6	-36,2	95,0	133,5	7,0	-112,2	-189,6	22,4
Transaktionen														
2010	649,4	654,9	-5,5	7,1	7,1	-0,1	352,5	273,7	131,9	241,8	-10,1	164,7	139,5	10,5
2011	671,8	627,2	44,6	7,1	6,6	0,5	524,7	439,8	-53,1	178,3	5,2	184,7	9,1	10,3
2012	522,5	382,3	140,2	5,5	4,0	1,5	329,9	326,8	186,2	261,3	-3,5	-4,1	-205,8	13,9
2013	290,0	60,9	229,1	3,0	0,6	2,4	191,4	85,6	222,2	369,8	-14,8	-113,2	-394,5	4,3
2013 Q2	27,5	-31,5	59,1	1,1	-1,3	2,5	61,9	6,4	21,8	88,9	0,5	-57,9	-126,8	1,2
Q3	-12,1	-64,9	52,8	-0,5	-2,7	2,2	31,8	4,2	63,6	76,5	-5,6	-104,8	-145,6	2,9
Q4	72,7	-22,3	95,0	2,9	-0,9	3,9	40,9	42,2	32,4	83,6	-1,4	0,5	-148,0	0,3
2013 Sept.	-18,9	-38,7	19,8	-	-	-	4,8	-29,9	39,6	61,8	-1,7	-62,7	-70,6	1,1
Okt.	88,8	61,6	27,2	-	-	-	21,8	20,1	6,5	9,6	-2,8	64,1	31,8	-0,9
Nov.	67,1	38,0	29,1	-	-	-	19,8	8,0	13,2	65,5	4,9	29,4	-35,5	-0,2
Dez.	-83,1	-121,9	38,7	-	-	-	-0,6	14,0	12,7	8,4	-3,4	-93,1	-144,3	1,3
2014 Jan.	168,4	164,8	3,6	-	-	-	18,9	14,2	17,3	34,1	1,4	128,2	116,5	2,7
Sonstige Veränderungen														
2009	585,8	464,8	121,0	6,6	5,2	1,4	144,0	-13,7	417,2	557,1	18,3	-86,7	-78,7	93,0
2010	803,3	653,4	149,9	8,7	7,1	1,6	165,8	128,0	425,9	383,6	-19,8	113,0	141,8	118,3
2011	35,2	247,2	-212,0	0,4	2,6	-2,2	178,0	9,3	-97,3	71,9	-3,9	-107,2	166,0	65,6
2012	221,9	170,0	51,9	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,2	15,7	-48,1	-4,0	8,4
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2009	-49,2	-55,9	6,7	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,6	324,2	153,5	5,2	3,5	1,7	143,4	34,4	160,0	128,2	.	161,0	161,5	13,3
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,2	91,3	7,5
2012	-86,6	-91,5	4,9	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2009	635,0	491,2	143,9	7,1	5,5	1,6	147,5	29,4	423,6	461,8	18,2	.	.	45,8
2010	300,9	148,1	152,8	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,0	-19,4	.	.	101,7
2011	-116,5	-249,2	132,7	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,3	-3,9	.	.	59,3
2012	266,1	588,6	-322,5	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,9	15,7	.	.	16,9
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2009	-1,5	30,2	-31,7	0,0	0,3	-0,4	0,9	-48,4	23,5	130,0	.	-75,6	-51,4	49,7
2010	24,8	181,4	-156,5	0,3	2,0	-1,7	-11,0	94,6	80,4	106,7	.	-47,9	-19,9	3,4
2011	-59,4	320,1	-379,5	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,7	.	-170,4	74,5	-1,2
2012	42,5	-326,8	369,3	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-162,1	.	-31,3	44,6	-1,9
Veränderung der Bestände in %														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,9	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,3	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	0,0	-3,9	2,0
2013 Q2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,7	4,8	4,7	.	-3,2	-8,6	0,6
Q3	1,6	0,2	-	.	.	.	4,5	2,9	5,2	5,4	.	-4,8	-10,0	1,1
Q4	1,7	0,3	-	.	.	.	3,2	1,9	4,2	4,4	.	-2,3	-7,7	0,7

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2011	5 631,5	4 228,1	283,1	3 945,0	1 403,3	13,3	1 390,1	4 344,6	3 093,0	101,6	2 991,4	1 251,6	11,3	1 240,3
2012	5 879,6	4 373,0	290,1	4 082,9	1 506,7	12,0	1 494,6	4 450,2	3 129,0	108,4	3 020,6	1 321,2	11,3	1 309,9
2013 Q2	6 144,2	4 531,3	277,3	4 254,1	1 612,8	12,3	1 600,6	4 639,2	3 219,7	110,0	3 109,7	1 419,6	12,3	1 407,3
Q3	6 067,6	4 485,0	276,4	4 208,7	1 582,6	12,2	1 570,4	4 603,0	3 203,1	110,5	3 092,7	1 399,9	12,0	1 387,9
Transaktionen														
2010	352,5	232,9	23,4	209,5	119,6	1,1	118,5	273,7	293,5	10,9	282,6	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,7	444,8	26,6	418,2	79,9	-3,2	83,1	439,8	401,7	11,1	390,6	38,1	0,6	37,4
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	140,0	-0,3	140,3	326,8	246,5	8,4	238,1	80,3	0,1	80,3
2013 Q2	61,9	4,1	2,6	1,5	57,8	-0,8	58,6	6,4	-38,4	1,0	-39,4	44,8	0,2	44,5
Q3	31,8	44,2	2,5	41,7	-12,5	0,0	-12,5	4,2	10,5	1,9	8,6	-6,3	-0,1	-6,2
Q4	40,9	34,9	3,6	31,3	6,1	0,2	5,9	42,2	33,7	2,7	30,9	8,5	0,4	8,1
2013 Sept.	4,8	27,0	1,3	25,7	-22,2	0,1	-22,3	-29,9	-20,4	0,5	-20,9	-9,5	-0,1	-9,4
Okt.	21,8	21,5	-0,2	21,6	0,3	0,0	0,3	20,1	19,1	0,4	18,7	1,1	-0,1	1,1
Nov.	19,8	9,0	0,9	8,1	10,7	-0,1	10,8	8,0	6,8	1,6	5,2	1,2	-0,2	1,4
Dez.	-0,6	4,4	2,8	1,6	-5,0	0,3	-5,2	14,0	7,8	0,7	7,1	6,2	0,6	5,6
2014 Jan.	18,9	13,0	-0,7	13,7	5,9	0,4	5,5	14,2	13,3	1,2	12,2	0,9	-3,1	4,0
Wachstumsraten														
2011	10,7	11,6	9,9	11,8	7,4	-20,1	7,8	11,3	13,7	11,6	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 Q2	4,9	3,0	0,9	3,1	10,7	5,2	10,7	4,7	5,8	7,7	5,7	2,1	19,7	1,9
Q3	4,5	3,2	1,4	3,3	8,5	3,9	8,6	2,9	4,4	7,1	4,3	-0,7	1,9	-0,8
Q4	3,2	2,9	2,8	2,9	4,2	4,5	4,2	1,9	2,0	8,5	1,8	1,7	10,3	1,6

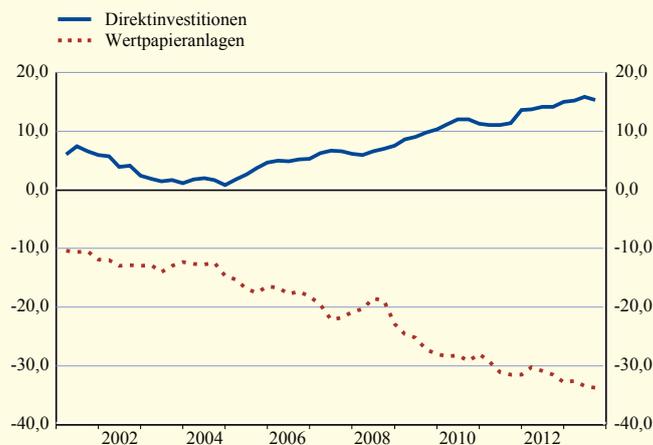
A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2011	4 751,0	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,4	721,4	16,1	1 865,9	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5 264,9	1 947,3	70,2	2,8	1 877,1	42,5	2 851,8	674,2	15,6	2 177,7	97,3	465,7	288,0	53,8	177,8	1,4
2013 Q2	5 368,5	2 073,8	93,7	3,1	1 980,1	47,6	2 824,3	632,7	15,8	2 191,6	92,7	470,4	281,9	61,9	188,4	0,2
Q3	5 463,6	2 171,5	114,2	3,1	2 057,3	48,5	2 825,9	618,4	16,4	2 207,4	91,3	466,2	289,7	58,4	176,5	0,1
Transaktionen																
2010	131,9	75,3	-2,4	-0,7	77,7	1,9	101,1	-125,2	0,1	226,3	51,4	-44,6	-63,9	-10,6	19,3	-1,9
2011	-53,1	-66,0	-10,7	-0,2	-55,3	-7,3	-21,2	-60,5	0,1	39,3	-2,8	34,1	25,8	10,4	8,3	0,2
2012	186,2	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,3	-38,5	-1,0	164,7	-8,5	2,4	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 Q2	21,8	13,9	3,8	0,0	10,1	0,8	8,8	-6,9	-0,6	15,7	-1,9	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
Q3	63,6	42,9	16,4	0,0	26,5	0,1	18,3	-13,0	0,7	31,4	-1,7	2,4	8,4	-2,4	-6,0	0,0
Q4	32,4	16,9	7,4	0,3	9,5	.	6,2	-10,8	1,0	17,0	.	9,3	12,3	1,7	-2,9	.
2013 Sept.	39,6	28,1	10,3	0,0	17,8	-	7,6	-3,4	-0,1	10,9	-	3,9	3,6	0,2	0,3	-
Okt.	6,5	9,5	2,2	0,0	7,3	-	0,6	-2,7	-0,1	3,3	-	-3,6	-5,8	-5,4	2,3	-
Nov.	13,2	0,4	5,6	0,3	-5,2	-	9,2	-3,6	0,7	12,8	-	3,6	4,2	4,9	-0,6	-
Dez.	12,7	7,0	-0,4	0,0	7,4	-	-3,6	-4,5	0,4	0,9	-	9,3	13,9	2,3	-4,6	-
2014 Jan.	17,3	6,8	-1,3	0,0	8,0	-	2,7	3,2	0,1	-0,5	-	7,8	3,0	2,1	4,8	-
Wachstumsraten																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,3	8,4	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,4	-6,3	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 Q2	4,8	7,6	47,4	5,2	6,3	15,5	4,2	-4,0	2,7	6,9	-4,7	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
Q3	5,2	9,5	73,3	5,8	7,4	13,0	3,6	-4,5	10,9	6,1	-6,4	-2,0	-4,1	37,6	2,0	-56,3
Q4	4,2	6,9	56,1	16,1	5,0	.	2,4	-7,2	14,2	5,3	.	4,0	7,0	28,7	-0,9	.

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2011	7 721,7	3 051,2	558,3	2 492,9	4 226,1	1 253,0	2 973,0	1 748,4	444,4	86,8	357,6	313,1
2012	8 378,2	3 479,5	537,3	2 942,2	4 437,5	1 190,7	3 246,8	1 963,4	461,2	88,0	373,2	298,1
2013 Q2	8 554,3	3 607,9	500,4	3 107,5	4 454,5	1 150,0	3 304,4	2 003,9	492,0	111,8	380,2	306,6
Q3	8 687,9	3 769,3	534,6	3 234,6	4 397,6	1 107,5	3 290,1	1 991,8	521,0	127,7	393,3	321,8
Transaktionen												
2010	241,8	127,1	-16,9	144,1	160,4	49,8	110,6	187,3	-45,7	12,7	-58,4	-38,2
2011	178,3	74,2	18,4	55,7	151,6	75,6	76,0	80,7	-47,5	2,1	-49,5	-37,7
2012	261,3	145,9	-18,1	163,9	120,1	-55,6	175,6	161,8	-4,6	5,4	-10,0	-30,3
2013 Q2	88,9	83,7	-18,2	101,9	5,4	-23,6	29,0	18,6	-0,2	0,4	-0,6	-1,9
Q3	76,5	54,3	11,5	42,8	-16,7	-22,0	5,3	2,9	38,9	23,7	15,2	16,5
Q4	83,6	74,3	-1,5	75,8	73,5	14,4	59,0	.	-64,2	-25,4	-38,8	.
2013 Sept.	61,8	19,8	-1,8	21,6	22,3	3,8	18,5	-	19,6	13,8	5,8	-
Okt.	9,6	15,3	-7,9	23,1	13,5	11,3	2,2	-	-19,1	-6,6	-12,5	-
Nov.	65,5	17,3	3,0	14,2	50,8	5,6	45,2	-	-2,6	-3,8	1,2	-
Dez.	8,4	41,8	3,3	38,4	9,2	-2,4	11,6	-	-42,5	-15,0	-27,5	-
2014 Jan.	34,1	11,2	9,6	1,6	-3,9	-7,2	3,3	-	26,9	23,4	3,5	-
Wachstumsraten												
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,1	-9,2	8,3	-12,2	-11,1
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,9	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013 Q2	4,7	7,7	-7,5	10,6	2,6	-2,9	4,7	7,3	3,3	12,7	1,0	-0,4
Q3	5,4	8,1	-4,7	10,6	1,5	-4,3	3,7	5,1	22,4	61,7	13,4	10,6
Q4	4,4	7,6	-3,1	9,5	2,0	-3,0	3,8	.	2,0	18,0	-1,9	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	4 885,4	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 616,8	248,5	1 173,6	495,9
2012	4 833,3	40,9	40,2	0,7	2 924,6	2 854,3	70,3	167,9	5,3	121,4	29,2	1 699,8	254,5	1 249,4	529,0
2013 Q2	4 869,9	18,5	17,9	0,7	2 940,7	2 873,5	67,2	151,2	5,1	103,8	24,0	1 759,5	247,9	1 261,5	571,8
Q3	4 757,7	25,2	24,5	0,7	2 848,3	2 764,2	84,2	148,7	5,0	101,9	22,7	1 735,5	245,9	1 237,6	560,5
Transaktionen															
2010	164,7	-2,7	-2,6	0,0	11,6	2,8	8,9	41,2	-0,2	40,8	4,9	114,5	8,8	81,9	50,8
2011	184,7	-3,0	-3,1	0,1	51,6	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,1	10,3	131,8	8,6	99,0	38,5
2012	-4,1	5,2	5,2	0,0	-121,9	-130,1	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,9	8,3	74,7	37,3
2013 Q2	-57,9	-10,9	-10,9	0,0	12,1	14,4	-2,3	-4,6	0,0	-4,4	-0,2	-54,6	0,0	-58,2	-19,4
Q3	-104,8	6,2	6,2	0,0	-71,5	-88,6	17,0	-1,8	-0,1	-1,8	-1,2	-37,7	-1,6	-36,7	-28,5
Q4	0,5	-8,8	.	.	-14,2	.	.	6,3	.	.	4,6	17,2	.	.	22,2
2013 Sept.	-62,7	5,0	.	.	-47,7	.	.	0,4	.	.	0,4	-20,4	.	.	-16,2
Okt.	64,1	-4,6	.	.	76,8	.	.	1,8	.	.	2,1	-10,0	.	.	-9,9
Nov.	29,4	-5,2	.	.	5,7	.	.	5,2	.	.	4,1	23,8	.	.	22,3
Dez.	-93,1	1,0	.	.	-96,7	.	.	-0,7	.	.	-1,5	3,3	.	.	9,8
2014 Jan.	128,2	-3,3	.	.	134,0	.	.	-2,3	.	.	-0,2	-0,3	.	.	6,8
Wachstumsraten															
2011	4,0	-6,1	-6,2	8,8	1,9	0,9	76,7	3,0	-3,3	4,1	51,5	8,3	4,0	8,0	9,0
2012	0,0	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,3	13,8	3,1	-22,2	5,8	-3,3	6,7	3,3	6,5	7,6
2013 Q2	-3,2	-22,3	-23,0	3,4	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-24,8	-4,8	-20,3	-1,0	-2,4	-3,2	3,7
Q3	-4,8	-13,1	-13,4	3,3	-5,3	-5,7	8,8	1,1	-5,5	0,6	-9,5	-4,0	-0,7	-5,9	-2,4
Q4	-2,3	-50,9	.	.	-2,1	.	.	-6,4	.	.	-6,6	-1,1	.	.	5,4

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	5 303,3	411,7	408,9	2,8	3 220,8	3 153,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 441,6	227,2	1 029,9	184,5
2012	5 093,6	427,3	426,4	0,9	2 972,0	2 889,3	82,8	231,5	0,1	223,8	7,5	1 462,8	229,6	996,8	236,4
2013 Q2	5 024,4	374,2	372,8	1,4	2 862,3	2 799,0	63,3	227,1	0,1	220,3	6,6	1 560,8	229,2	1 058,6	273,0
Q3	4 834,8	360,7	359,2	1,6	2 739,0	2 658,2	80,9	229,9	0,2	223,0	6,7	1 505,1	229,3	1 009,5	266,3
Transaktionen															
2010	139,5	9,3	6,7	2,6	-9,2	-15,1	5,9	66,1	0,0	65,5	0,6	73,2	16,3	30,8	26,1
2011	9,1	134,8	135,0	-0,2	-290,0	-328,7	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	90,2	10,6	63,6	16,0
2012	-205,8	18,4	20,2	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	2,6	0,0	1,5	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 Q2	-126,8	-21,6	-22,1	0,5	-93,8	-76,0	-17,8	-0,3	0,0	-1,1	0,8	-11,1	-1,2	5,1	-15,0
Q3	-145,6	-10,2	-10,3	0,2	-107,2	-124,7	17,4	4,5	0,0	4,2	0,3	-32,7	0,8	-36,3	2,8
Q4	-148,0	-17,6	.	.	-125,8	.	.	-8,9	.	.	.	4,3	.	.	.
2013 Sept.	-70,6	-3,8	.	.	-57,7	.	.	2,9	.	.	.	-12,0	.	.	.
Okt.	31,8	-9,7	.	.	52,4	.	.	-3,7	.	.	.	-7,3	.	.	.
Nov.	-35,5	-9,4	.	.	-27,6	.	.	-0,6	.	.	.	2,0	.	.	.
Dez.	-144,3	1,4	.	.	-150,7	.	.	-4,6	.	.	.	9,5	.	.	.
2014 Jan.	116,5	-6,5	.	.	112,4	.	.	0,7	.	.	.	9,9	.	.	.
Wachstumsraten															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,9	4,7	5,2	.	-7,3	-8,0	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,5	3,2	-1,5	8,5
2013 Q2	-8,6	-8,3	-8,3	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,5	2,2	-1,7	0,1	-2,0	-1,7
Q3	-10,0	-15,0	-15,1	.	-13,0	-13,4	2,8	-1,3	.	-1,4	3,3	-3,8	1,4	-4,3	-6,8
Q4	-7,7	-18,5	.	.	-11,1	.	.	-2,4	.	.	.	1,3	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	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 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
2014 Jan.	570,8	321,0	346,816	50,9	29,1	168,8	6,2	6,9	155,7	0,2	142,1	13,5	0,0	1,0	23,8	-34,0	53,5
Febr.	578,5	333,1	346,816	50,1	28,3	166,1	5,8	6,6	153,5	0,2	140,4	13,0	0,2	1,0	23,9	-32,6	52,8
Transaktionen																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 Q2	1,2	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,4	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q4	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q2	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	2,0	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,7	-13,6	22,4	6,0	0,0	6,9	-0,6	-	-	-	-	-
Q4	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2010	10 926,4	4 724,7	453,2	3 822,0	203,3	200,2	1 523,0	2 145,6	270,3	4 751,7	2 235,7
2011	11 945,2	4 815,0	444,4	4 226,1	227,3	261,0	1 971,4	2 290,8	411,7	4 560,6	2 710,7
2012	12 105,7	4 536,2	461,2	4 437,5	229,8	327,6	2 113,4	2 493,0	427,3	4 250,6	2 821,3
2013 Q1	12 274,6	4 561,2	501,2	4 499,1	232,6	358,7	2 121,7	2 560,3	400,4	4 280,2	2 912,0
Q2	12 223,5	4 450,7	492,0	4 454,5	229,3	344,4	2 252,7	2 537,5	374,2	4 124,1	2 935,0
Q3	11 979,8	4 249,9	521,0	4 397,6	229,5	355,4	2 226,4	2 543,4	360,7	3 974,3	2 875,0
Bestände in % des BIP											
2010	119,1	51,5	4,9	41,6	2,2	2,2	16,6	23,4	2,9	51,8	24,4
2011	126,5	51,0	4,7	44,8	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012	127,4	47,7	4,9	46,7	2,4	3,4	22,2	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 Q1	129,0	47,9	5,3	47,3	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
Q2	128,1	46,6	5,2	46,7	2,4	3,6	23,6	26,6	3,9	43,2	30,8
Q3	125,2	44,4	5,4	46,0	2,4	3,7	23,3	26,6	3,8	41,5	30,0

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 429,4	416,4	-16,6	17,2	134,7	282,4	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,1	175,9	-223,5	-0,2	739,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 879,6	1 687,5	29,4	171,7	1 156,7	329,6	0,1	211,4	99,6	79,2	597,3	1 322,6	585,4	0,1	1 296,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 373,0	1 249,1	22,8	103,9	867,4	254,9	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,3
Sonstige Anlagen	1 506,7	438,5	6,5	67,8	289,4	74,7	0,1	46,1	18,3	22,1	146,0	392,7	98,8	0,0	344,2
Im Euro-Währungsgebiet	4 450,2	1 271,1	46,0	154,6	1 022,0	47,2	1,3	108,0	20,6	101,5	436,3	1 146,7	808,9	0,3	556,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 129,0	1 019,2	37,2	138,4	810,1	32,3	1,3	86,9	7,8	88,1	262,8	856,6	425,7	0,1	381,7
Sonstige Anlagen	1 321,2	251,9	8,8	16,2	211,9	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	290,1	383,1	0,2	175,2
Wertpapieranlagen (Aktiva)	5 264,9	1 677,1	99,7	228,1	1 044,5	118,5	186,3	102,3	61,2	215,1	131,4	1 639,7	433,3	33,2	971,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 947,3	391,0	17,2	49,0	310,4	14,2	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,7
Schuldverschreibungen	3 317,6	1 286,1	82,5	179,1	734,1	104,3	186,2	62,6	4,0	109,5	14,3	1 018,6	196,3	32,3	594,0
Anleihen	2 851,8	1 134,8	75,8	148,7	621,9	103,4	185,0	58,3	2,6	36,8	11,3	857,4	184,4	31,7	534,5
Geldmarktpapiere	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,2	11,8	0,6	59,5
Übriger Kapitalverkehr	-260,3	-248,0	10,6	-27,4	-48,8	44,4	-226,8	1,7	-15,7	5,1	-32,6	55,4	50,6	-78,0	1,1
Aktiva	4 833,3	2 186,1	77,5	86,7	1 841,1	161,4	19,4	28,0	49,0	81,9	268,4	677,7	540,9	36,7	964,6
Staat	167,9	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	2 965,5	1 528,9	58,4	50,8	1 292,6	124,8	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	395,8	392,9	5,2	389,0
Übrige Sektoren	1 699,8	591,7	18,1	31,3	505,1	35,0	2,2	9,7	21,6	15,1	119,8	271,0	144,7	0,8	525,3
Passiva	5 093,6	2 434,0	66,8	114,1	1 889,9	117,0	246,2	26,3	64,7	76,8	301,0	622,3	490,3	114,7	963,5
Staat	231,5	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	5,1
MFIs	3 399,3	1 644,8	56,3	88,7	1 307,5	89,4	102,9	17,1	38,2	50,7	239,3	338,6	392,1	28,2	650,4
Übrige Sektoren	1 462,8	678,8	10,2	24,6	556,1	27,4	60,6	9,1	26,4	26,0	60,6	254,1	97,0	2,8	307,9
2012 Q4 bis 2013 Q3	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	134,5	44,6	-8,3	-36,3	84,5	4,6	0,0	-1,9	3,6	0,1	37,3	38,6	-44,2	0,0	56,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	263,2	52,5	0,9	-1,3	44,4	8,5	0,0	-0,1	8,3	1,4	36,0	55,5	-3,2	0,0	112,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	139,0	56,6	0,9	8,3	42,0	5,3	0,0	4,0	7,5	1,0	6,4	31,5	-11,9	0,0	43,9
Sonstige Anlagen	124,3	-4,1	0,0	-9,6	2,3	3,2	0,0	-4,1	0,8	0,5	29,6	24,0	8,7	0,0	68,8
Im Euro-Währungsgebiet	128,8	7,9	9,2	35,0	-40,2	3,9	0,0	1,8	4,7	1,3	-1,3	17,0	41,0	0,0	56,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	138,3	12,4	7,9	23,7	-20,1	0,9	0,0	1,9	4,5	5,3	2,7	4,9	75,9	0,0	30,6
Sonstige Anlagen	-9,5	-4,5	1,3	11,3	-20,1	3,0	0,0	-0,1	0,2	-3,9	-4,0	12,0	-35,0	0,0	25,8
Wertpapieranlagen (Aktiva)	270,9	17,1	4,9	-0,6	-11,5	8,1	16,1	8,2	6,6	35,2	7,9	74,9	5,0	-0,4	116,4
Aktien und Investment- zertifikate	180,0	39,1	2,3	3,3	33,4	0,1	0,0	2,0	5,5	28,7	6,0	68,8	4,3	0,0	25,6
Schuldverschreibungen	90,9	-22,0	2,6	-3,9	-44,9	8,0	16,1	6,2	1,1	6,5	1,9	6,1	0,7	-0,4	90,9
Anleihen	100,8	4,9	2,0	-0,2	-21,9	6,9	18,0	4,2	0,4	-7,4	-0,1	10,3	-6,1	-0,9	95,5
Geldmarktpapiere	-9,9	-26,9	0,6	-3,7	-23,0	1,1	-1,9	2,0	0,7	13,9	2,0	-4,2	6,8	0,5	-4,7
Übriger Kapitalverkehr	303,8	153,0	2,4	24,5	127,9	-9,0	7,1	-5,0	23,2	44,0	28,4	-1,2	19,2	-23,1	65,2
Aktiva	-240,0	-229,5	-5,9	3,6	-213,4	-12,8	-1,0	-1,4	4,0	28,1	-10,2	-26,5	-5,8	1,1	0,0
Staat	1,5	-2,4	0,2	-0,8	-2,5	0,0	0,9	0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	2,1
MFIs	-168,2	-217,1	-9,5	-1,5	-190,7	-13,4	-2,0	0,6	4,9	27,2	-5,6	1,9	24,4	0,3	-4,7
Übrige Sektoren	-73,2	-10,0	3,4	6,0	-20,2	0,6	0,2	-2,2	-0,7	1,3	-4,9	-29,0	-30,9	0,6	2,6
Passiva	-543,7	-382,5	-8,4	-20,9	-341,3	-3,8	-8,1	3,6	-19,1	-15,8	-38,5	-25,3	-25,0	24,2	-65,2
Staat	-3,1	-5,5	0,1	0,3	-10,7	0,0	4,8	0,2	0,0	0,0	0,5	-8,7	-0,1	9,5	1,2
MFIs	-481,7	-337,3	-9,5	-18,0	-288,6	-6,0	-15,2	0,8	-19,2	-15,0	-37,9	-2,9	-30,1	14,2	-54,2
Übrige Sektoren	-58,9	-39,7	1,0	-3,1	-42,0	2,2	2,3	2,6	0,1	-0,8	-1,2	-13,6	5,2	0,5	-12,1

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €, Transaktionen)

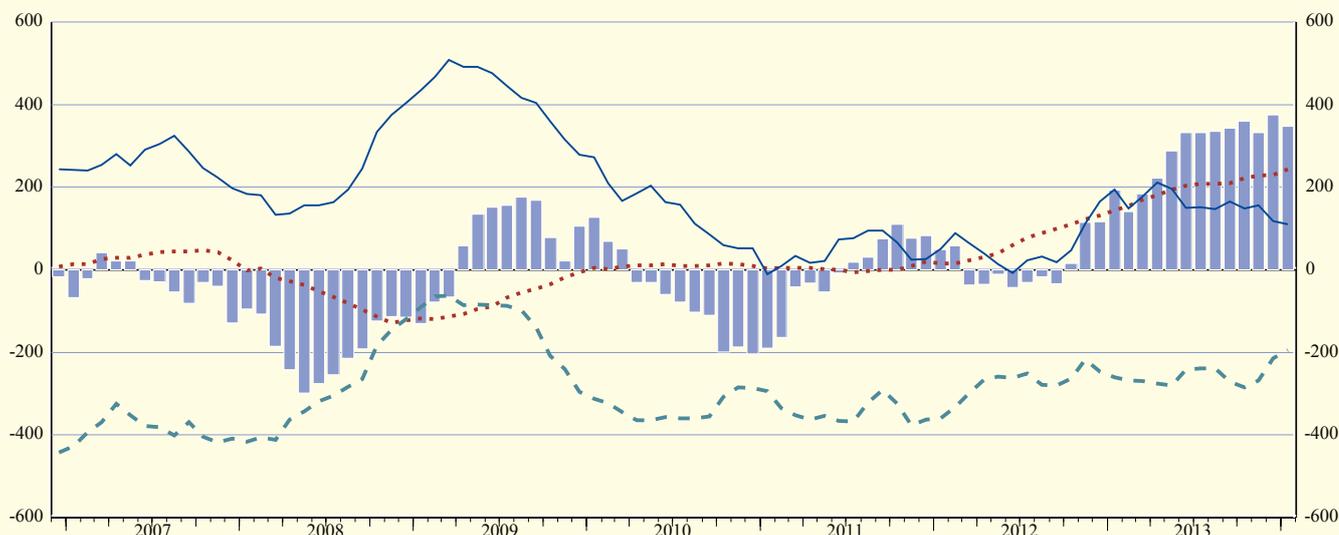
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	19,3	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,9	26,4	-136,2	164,1	-5,3	24,6
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	164,0	164,7	-113,0	11,5	3,4	8,5
2013	374,3	231,6	-183,1	75,2	-95,0	-113,9	374,3	118,5	30,7	11,7	14,7	-90,4
2012 Q4	111,6	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	93,3	66,9	17,1	-77,4	25,4	31,8
2013 Q1	26,5	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-4,2
Q2	150,7	61,6	-60,1	5,1	-10,1	-20,6	101,9	28,4	59,3	-11,5	-0,6	-2,7
Q3	54,4	53,4	-29,2	2,3	-26,5	-25,3	42,9	20,3	39,3	-28,2	5,6	-0,2
Q4	142,8	90,2	-37,2	39,0	-9,5	-13,9	163,9	20,5	-23,4	-4,7	1,3	-83,3
2013 Jan.	35,5	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,4	36,8	14,6	-2,2	36,5	4,6	0,8
Febr.	-33,3	10,2	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,4	4,2	-27,5	11,1	2,7	-0,1
März	24,3	23,0	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	18,4	30,6	-14,8	8,6	1,1	-4,8
April	10,9	16,6	-22,8	3,9	-19,5	-25,2	21,1	30,3	-13,1	21,3	-5,8	4,1
Mai	84,0	13,9	-9,9	-7,5	-5,6	-9,3	49,5	23,1	41,5	-2,1	-8,3	-1,2
Juni	55,8	31,1	-27,3	8,7	15,1	13,9	31,4	-25,0	30,9	-30,7	13,5	-5,6
Juli	13,6	26,5	0,4	7,3	-12,8	-12,8	5,5	5,4	10,7	-11,8	-2,6	-2,2
Aug.	25,0	11,7	-26,2	25,3	4,1	-1,3	15,8	-9,4	8,7	-7,3	6,5	-2,9
Sept.	15,7	15,2	-3,4	-30,3	-17,7	-11,3	21,6	24,3	19,9	-9,1	1,7	4,9
Okt.	24,5	28,9	-22,0	19,8	-7,3	-5,6	23,1	-10,3	8,1	-11,0	2,8	-2,0
Nov.	38,1	28,9	-18,9	6,6	5,2	-12,1	14,2	46,4	-29,0	1,3	-4,9	0,3
Dez.	80,2	30,6	3,7	12,6	-7,4	3,7	38,4	-15,6	-2,5	4,9	3,4	8,3
2014 Jan.	8,5	6,8	-19,2	16,2	-8,0	-4,3	1,6	6,8	2,6	10,6	-1,4	-3,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2014 Jan.	347,3	243,3	-178,5	80,1	-86,1	-98,8	251,0	110,8	35,4	-14,2	8,7	-4,4

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs ¹⁾

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	7,6	2,0	1 879,4	933,8	385,7	516,6	1 522,8	1 796,4	1 151,7	247,9	371,1	1 092,7	360,5
2013	0,8	-3,3	1 891,5	928,3	383,7	531,5	1 536,0	1 736,9	1 096,2	237,5	371,9	1 076,0	336,9
2013 Q1	0,7	-5,3	474,5	235,6	96,1	132,8	382,9	437,8	278,7	60,3	91,3	268,2	87,0
Q2	1,6	-3,1	473,7	231,4	97,1	132,1	384,4	434,3	275,3	59,8	91,5	268,3	84,5
Q3	0,1	-2,1	470,9	230,6	94,8	133,3	382,9	435,8	274,8	60,0	93,9	269,7	84,4
Q4	0,8	-2,6	472,4	230,6	95,7	133,3	385,9	429,1	267,4	57,4	95,2	269,7	81,0
2013 Aug.	-5,8	-7,4	157,0	77,0	31,6	44,6	128,1	144,9	91,4	20,6	30,8	88,8	28,0
Sept.	2,9	1,0	158,4	77,1	31,5	44,7	128,6	145,5	90,7	19,7	32,1	90,4	27,5
Okt.	1,3	-3,1	158,3	77,8	32,3	44,9	129,2	144,9	91,4	19,3	31,5	90,7	28,1
Nov.	-2,1	-5,2	158,2	77,0	32,0	44,5	128,7	142,4	87,8	19,5	32,1	89,8	26,3
Dez.	3,7	0,9	155,9	75,8	31,4	43,9	127,9	141,8	88,2	18,6	31,6	89,2	26,6
2014 Jan.	0,9	-3,2	158,4					144,2					
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	3,6	-3,1	112,0	110,3	117,1	111,8	112,1	99,7	100,8	99,6	96,3	99,2	99,5
2013	1,2	-0,7	113,2	111,1	115,7	114,9	113,3	99,0	100,0	95,6	96,7	98,5	98,3
2013 Q1	0,0	-4,3	113,4	111,7	116,6	115,6	113,3	98,3	99,3	96,5	95,3	97,9	98,0
Q2	1,5	-1,2	113,2	110,4	116,6	114,2	113,2	99,0	100,9	94,7	95,0	97,7	101,2
Q3	1,7	1,7	113,2	111,0	114,3	115,5	113,3	99,4	100,2	97,0	97,6	99,0	98,2
Q4	1,6	1,2	113,2	111,1	115,3	114,2	113,5	99,3	99,7	94,3	98,8	99,4	95,8
2013 Juli	4,2	2,9	112,3	110,8	114,2	114,6	112,1	100,0	102,5	94,7	97,0	99,2	104,0
Aug.	-3,9	-3,0	113,2	111,1	114,1	116,0	113,6	99,0	99,7	100,5	95,9	98,0	96,7
Sept.	4,5	5,1	114,1	111,2	114,5	115,9	114,1	99,0	98,3	95,7	100,0	99,7	93,9
Okt.	2,3	0,7	114,0	112,6	117,5	115,4	114,3	100,1	101,5	93,9	98,6	100,0	98,4
Nov.	-1,6	-1,2	113,8	111,3	115,8	114,5	113,5	99,4	98,8	97,6	99,8	99,6	95,0
Dez.	4,5	4,7	111,8	109,4	112,6	112,8	112,6	98,5	98,9	91,3	98,1	98,6	94,1

 2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	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	7,2	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,2	-1,9	0,0	-5,2	-1,7
2013 Q2	105,1	-0,9	-1,5	0,1	1,0	-8,7	-0,8	107,9	-2,8	-2,1	-1,6	0,6	-6,0	-1,4
Q3	105,0	-1,5	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,7	-0,9	-5,6	-2,6
Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	107,0	-3,1	-2,6	-2,2	-0,6	-5,4	-2,1
2013 Aug.	105,0	-1,7	-1,8	-0,7	0,4	-11,0	-1,6	108,1	-4,0	-3,4	-2,8	-1,2	-7,4	-2,8
Sept.	104,9	-1,6	-2,0	-0,3	0,6	-11,3	-1,4	108,2	-3,1	-3,1	-2,1	-0,7	-5,4	-2,5
Okt.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	107,0	-3,5	-2,7	-2,6	-0,7	-6,3	-2,6
Nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,1	-3,1	-2,8	-1,9	-0,6	-5,6	-2,1
Dez.	104,2	-1,1	-1,9	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,8	-2,6	-2,4	-1,9	-0,6	-4,2	-1,8
2014 Jan.	104,2	-1,4	-1,5	-0,2	0,1	-8,0	-1,1	106,6	-2,8	-1,7	-2,2	0,0	-5,6	-1,7

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

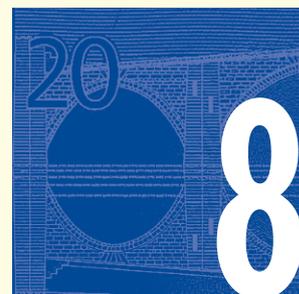
7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2012	1 879,4	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,4	44,6	126,4	97,3	151,4
2013	1 891,5	35,1	59,5	239,2	254,5	88,7	110,7	60,3	221,2	443,5	121,9	43,9	130,3	97,7	150,7
2012 Q3	475,3	8,5	14,9	58,3	62,7	23,4	29,0	15,1	58,6	111,0	29,7	11,5	31,5	24,5	37,9
Q4	468,8	8,6	14,5	58,0	61,5	23,2	28,5	15,2	53,5	110,7	28,9	11,2	32,4	24,7	38,1
2013 Q1	474,5	8,8	14,6	58,3	63,1	23,5	28,0	15,5	55,4	110,7	29,5	11,0	34,6	24,8	37,1
Q2	473,7	8,8	14,7	59,2	62,7	22,8	27,4	15,5	55,1	110,3	29,9	10,7	33,1	24,8	39,3
Q3	470,9	8,8	15,0	59,9	64,0	21,6	27,8	14,7	55,4	110,1	31,1	11,1	31,7	24,6	37,3
Q4	472,4	8,7	15,2	61,8	64,8	20,7	27,5	14,6	55,4	112,3	31,3	11,0	30,9	23,5	37,0
2013 Aug.	157,0	3,0	5,0	19,7	21,5	7,1	9,1	4,8	18,7	37,0	10,7	3,7	10,7	8,2	12,2
Sept.	158,4	3,0	5,0	20,4	21,5	7,1	8,9	5,0	19,0	36,8	10,4	3,8	10,2	8,1	13,3
Okt.	158,3	2,9	5,2	20,6	21,9	7,2	9,4	4,8	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,2
Nov.	158,2	3,0	5,1	20,9	21,6	6,9	9,2	5,1	18,6	37,7	10,6	3,7	10,2	7,7	12,2
Dez.	155,9	2,9	4,9	20,3	21,3	6,7	8,8	4,7	18,1	37,4	10,3	3,7	10,4	7,7	12,6
2014 Jan.	158,4	.	.	.	.	7,0	9,4	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,9	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,0
Einfuhren (cif)															
2012	1 796,4	29,0	53,1	167,5	232,7	144,8	82,2	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,6	92,6	110,9
2013	1 736,9	29,9	53,6	163,5	238,6	144,9	81,7	35,7	149,0	509,7	204,2	43,5	141,1	81,3	108,0
2012 Q3	449,7	7,3	13,6	42,2	58,3	35,4	21,4	8,5	39,3	133,3	53,5	12,3	40,0	23,2	27,5
Q4	441,2	7,2	12,9	41,7	58,0	36,6	20,2	8,7	35,9	130,8	51,2	11,4	40,4	22,4	26,5
2013 Q1	437,8	7,6	13,3	41,6	58,7	37,4	20,1	8,8	35,5	127,4	52,2	11,0	37,7	21,0	28,7
Q2	434,3	7,4	13,5	41,0	58,7	35,7	20,6	8,8	37,3	127,4	50,4	10,9	36,3	20,4	27,3
Q3	435,8	7,7	13,7	40,7	60,4	36,5	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	26,8
Q4	429,1	7,2	13,2	40,2	60,8	35,4	20,4	9,2	38,2	127,1	50,9	10,9	32,5	19,7	25,3
2013 Aug.	144,9	2,7	4,5	13,8	20,0	12,1	7,0	2,9	12,4	42,6	16,9	3,6	11,6	6,6	8,7
Sept.	145,5	2,5	4,5	13,4	20,4	12,1	6,9	3,0	13,0	42,8	17,0	3,7	11,4	6,9	8,7
Okt.	144,9	2,5	4,5	13,3	20,3	11,9	6,9	3,0	13,1	42,9	16,6	3,6	11,4	6,7	8,6
Nov.	142,4	2,3	4,5	13,3	20,4	11,4	6,8	3,1	12,9	41,9	16,9	3,6	10,5	6,4	8,9
Dez.	141,8	2,3	4,2	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,2	42,3	17,4	3,7	10,6	6,7	7,8
2014 Jan.	144,2	.	.	.	.	11,7	6,7	3,1	12,3	43,0	17,3	3,6	11,0	6,5	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,7	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,7	6,2
Saldo															
2012	83,0	5,2	6,4	62,5	16,6	-52,6	34,0	25,4	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,2	4,7	40,5
2013	154,5	5,2	5,9	75,8	15,9	-56,3	29,0	24,7	72,2	-66,2	-82,2	0,4	-10,8	16,4	42,7
2012 Q3	25,5	1,2	1,3	16,1	4,4	-11,9	7,6	6,6	19,3	-22,2	-23,8	-0,7	-8,5	1,2	10,4
Q4	27,6	1,4	1,7	16,3	3,5	-13,4	8,3	6,5	17,6	-20,1	-22,3	-0,2	-8,0	2,3	11,5
2013 Q1	36,7	1,2	1,3	16,7	4,4	-13,9	7,9	6,7	19,9	-16,7	-22,7	0,0	-3,0	3,8	8,4
Q2	39,4	1,4	1,2	18,2	4,0	-12,8	6,8	6,8	17,8	-17,1	-20,4	-0,2	-3,2	4,3	12,1
Q3	35,1	1,1	1,3	19,3	3,6	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,6	-19,5	0,5	-2,9	4,4	10,5
Q4	43,3	1,6	2,0	21,6	4,0	-14,7	7,2	5,5	17,1	-14,8	-19,6	0,1	-1,6	3,8	11,7
2013 Aug.	12,1	0,3	0,5	5,9	1,5	-5,0	2,1	1,9	6,3	-5,6	-6,2	0,1	-0,9	1,6	3,5
Sept.	12,8	0,4	0,5	7,0	1,1	-4,9	2,0	2,0	6,0	-6,0	-6,6	0,1	-1,1	1,2	4,6
Okt.	13,4	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,6	1,8	5,5	-5,6	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,6
Nov.	15,8	0,6	0,6	7,6	1,1	-4,5	2,4	2,0	5,8	-4,2	-6,3	0,1	-0,3	1,3	3,3
Dez.	14,1	0,5	0,7	6,7	1,2	-5,4	2,1	1,6	5,9	-4,9	-7,1	0,0	-0,2	1,0	4,8
2014 Jan.	14,2	.	.	.	.	-4,7	2,7	1,9	6,4	-5,8	-6,6	0,3	-0,4	1,3	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG ²⁾ 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,5	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 Q1	100,7	98,3	95,9	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
Q2	100,8	98,3	95,8	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,7	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,7	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,8	98,0	-	-	-	116,6	99,1
2013 März	100,2	97,9	95,3	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,9	95,5	-	-	-	109,8	94,4
Mai	100,5	98,0	95,6	-	-	-	110,0	94,6
Juni	101,6	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
Juli	101,5	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
Aug.	102,2	99,5	96,9	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,7	97,5	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	100,7	98,3	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,7	-	-	-	115,9	98,6
Febr.	103,6	100,5	97,7	-	-	-	116,3	98,9
März	104,6	101,5	98,7	-	-	-	117,5	99,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2014 März	1,1	1,0	1,0	-	-	-	1,0	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2014 März	4,4	3,7	3,6	-	-	-	7,3	5,6

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-20²⁾

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 Sept.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dez.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Febr.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
März	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 März	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,0	-0,1	0,8	1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 März	0,0	6,8	0,1	0,9	0,0	2,8	1,0	2,3	6,2	-3,3	30,6
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2013 Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2013 Sept.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410	
Okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283	
Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
Dez.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
Febr.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
März	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 März	0,0	-1,2	1,7	2,7	1,2	-0,8	-3,0	0,1	1,5	0,4	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 März	21,4	25,3	15,6	5,9	6,7	19,5	25,4	0,7	15,0	12,5	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2014 Q1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
2013 Sept.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348
Okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635
Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Dez.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Febr.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
März	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 März	0,5	-1,6	-0,8	1,1	3,5	1,3	-0,8	1,2	-0,3	0,4	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 März	12,4	3,5	10,7	17,2	25,1	8,3	24,7	3,5	-0,7	17,0	6,6

Quelle: EZB.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HVPI										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2013 Q3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Q4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2013 Dez.	-0,9	1,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,6	1,3	0,4	2,0
2014 Jan.	-1,4	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
2014 Febr.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2013 Sept.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
2013 Okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
2013 Nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
2013 Dez.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 Jan.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
2014 Febr.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2013 Sept.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
2013 Okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
2013 Nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
2013 Dez.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 Jan.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
2014 Febr.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
Reales BIP										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	1,9	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 Q2	0,5	-1,6	0,9	-0,7	4,0	0,6	1,3	1,5	0,7	1,7
2013 Q3	1,0	-1,0	0,9	-0,7	2,3	1,7	1,8	4,3	0,7	1,8
2013 Q4	1,2	1,2	0,5	-0,9	3,3	2,7	2,2	5,2	3,1	2,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,7	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013 Q2	6,8	-1,5	8,2	-2,2	8,9	5,6	4,0	2,3	6,0	-1,6
2013 Q3	11,5	1,2	8,8	24,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
2013 Q4	-2,7	1,1	8,5	.	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,3	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,1	75,3	191,2	390,6
2013 Q2	92,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,5	73,7	73,5	197,9	395,1
2013 Q3	94,4	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,9	71,9	197,2	363,5
2013 Q4	94,6	71,0	176,7	104,9	67,2	118,7	70,0	68,6	196,8	354,2
Lohnstückkosten										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,7	1,5	5,2	2,9	2,6
2013	5,2	-0,2	1,2	.	3,9	.	.	.	0,7	1,5
2013 Q2	7,8	0,8	0,9	1,1	3,4	4,4	1,4	3,1	0,5	1,7
2013 Q3	3,8	1,5	0,8	0,5	5,5	3,3	1,7	0,6	1,3	2,0
2013 Q4	1,9	.	1,1	.	4,0	.	.	-0,5	-1,1	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	.
2013 Q3	12,8	6,9	7,2	17,6	11,5	10,1	10,2	7,3	7,9	7,5
2013 Q4	13,1	6,8	6,8	17,5	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	.
2013 Dez.	13,2	6,7	7,1	17,3	10,9	8,8	9,9	7,3	8,0	7,1
2014 Jan.	13,2	6,7	7,0	17,6	11,3	8,3	9,8	7,3	8,2	.
2014 Febr.	13,1	6,7	7,0	17,6	11,5	.	9,7	7,2	8,1	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

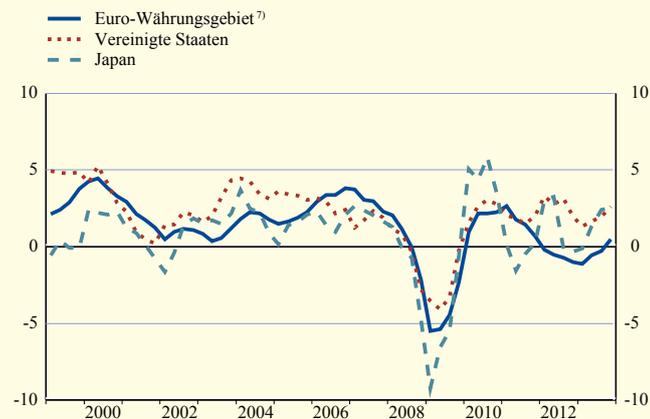
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-	-
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
Q4	1,2	-1,0	2,6	3,2	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	-	-
2014 Q1	-	-	-	-	-	-	0,24	2,97	1,3696	-	-
2013 Nov.	1,2	-	-	3,1	7,0	6,1	0,24	2,99	1,3493	-	-
Dez.	1,5	-	-	2,4	6,7	5,3	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 Jan.	1,6	-	-	1,9	6,6	5,4	0,24	2,93	1,3610	-	-
Febr.	1,1	-	-	2,0	6,7	6,3	0,24	2,90	1,3659	-	-
März	-	-	-	-	-	-	0,23	2,97	1,3823	-	-
Japan											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	-	-
2013 Q1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-	-
Q2	-0,3	-0,6	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-	-
Q3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
Q4	1,4	-1,0	2,5	5,8	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	-	-
2014 Q1	-	-	-	-	-	-	0,14	0,84	140,80	-	-
2013 Nov.	1,5	-	-	4,8	4,0	4,4	0,14	0,79	134,97	-	-
Dez.	1,6	-	-	7,2	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 Jan.	1,4	-	-	10,2	-	4,3	0,14	0,82	141,47	-	-
Febr.	1,5	-	-	6,9	-	3,9	0,14	0,81	139,35	-	-
März	-	-	-	-	-	-	0,14	0,84	141,48	-	-

A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



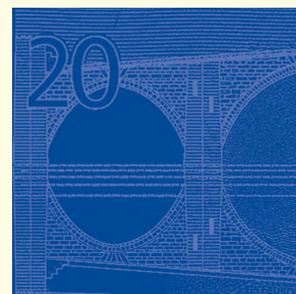
A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



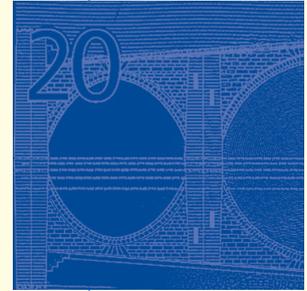
Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

- 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 von 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 Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.
- 5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.
- 6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 7) Die 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 insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von $R_{1,HRG}$ (während D_1 Tagen), $R_{2,HRG}$ (während D_2 Tagen) usw. und $R_{i,HRG}$ (während D_i Tagen), wobei $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ sei, wird der durchschnittliche Zinssatz (R_{LRG}) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats $t-3$ (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

3 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.

4 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch

im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN ⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen 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:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

⁵ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1**SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) ⁴**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1**SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

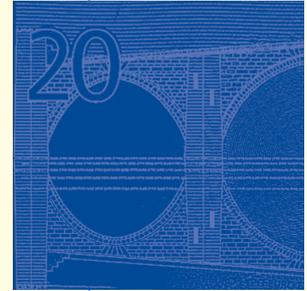
Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3**BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter statistics@ecb.europa.eu angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. März 2014.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören (die 18 Euroländer). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET 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-WÄHRUNGSGBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von

2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die

saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz

genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum

werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des CEPR, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2009/20)¹³ berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 228 vom 1.9.2009, S. 25.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000¹⁴ die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁵ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur 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)¹⁶ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁷. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

14 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

15 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

16 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

17 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁸ vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

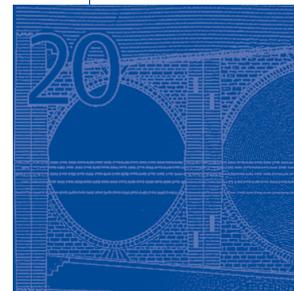
Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

6. DEZEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

2. MAI 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013

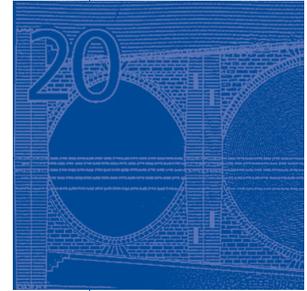
Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ UND 3. APRIL 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

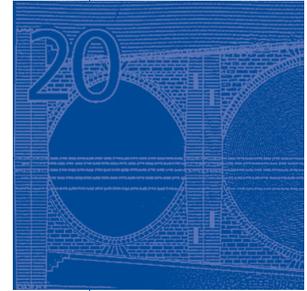
SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG) (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

Forward Guidance (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Höchstbietungssatz (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007

begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer 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): Tenderverfahren, 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): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Struktureller Finanzierungssaldo (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Überschussliquidität (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007